

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

Владимир Дараган

ИГРА НА БИРЖЕ

Второе издание



УРСС

Москва 1998

Дараган Владимир Александрович. **Игра на бирже.**
М.: УРСС, 1998. — 232 с.

Второе издание

В книге популярно изложены основные принципы, правила и детали биржевой игры, знание которых позволяет получать максимальную прибыль при наименьшем риске. Книга предназначена для широкого круга читателей, желающих ознакомиться с оптимальной стратегией и тактикой инвестирования капитала в акции, а также с ведением биржевой игры через глобальные компьютерные сети.

Ответственный редактор — д.с.н. *Е. З. Мирская*

ISBN 5–88417–158–7

© Оригинал: Вл. А. Дараган, 1997.
© Издание: УРСС, 1998.

Содержание

Предисловие	5
Глава 1. Прежде чем начать	7
§ 1. Акции и биржа	7
§ 2. Сберегательный банк, биржа и казино	16
§ 3. Инвестирование или трейдинг?	19
§ 4. Почему в США популярны инвестиционные фонды?	22
Глава 2. С чего начать	27
§ 1. Газеты или компьютер?	27
§ 2. Бизнес советов и рекомендаций	29
§ 3. Инвестиционные клубы	30
Глава 3. Выбор брокера	32
§ 1. Всегда ли хорош дорогой сервис?	32
§ 2. Самые дешевые сервисы	33
Глава 4. Правила игры	37
§ 1. Игра на повышение и понижение курса	37
§ 2. Ловушки и махинации	42
Глава 5. Биржа и теория вероятностей	46
§ 1. Можно ли получить прибыль из хаоса?	46
§ 2. Случайны ли случайные блуждания?	54
§ 3. Как получать прибыль при неслучайных блужданиях?	57
Глава 6. Как анализировать рынок акций	65
§ 1. Зачем нужно анализировать рынок	65
§ 2. Индексы рынка	66
§ 3. Как растет и падает рынок	71
§ 4. Рынок акций и экономика	73
§ 5. Технический анализ поведения рынка	78
§ 6. Анализ отраслевых индексов	89
Глава 7. Как выбрать компанию для инвестирования	100
§ 1. Два метода инвестирования	100
§ 2. Дивиденды	102
§ 3. Анализ прибылей компаний	105
§ 4. Как анализировать рост прибылей	108

§ 5.	Другие финансовые показатели	117
§ 6.	Перспективные компании	123
Глава 8.	Стратегии инвестирования	128
§ 1.	Пример выбора инвестиционного портфеля	128
§ 2.	Стратегия для ленивых	130
§ 3.	Стратегия для ленивых. Продолжение	134
§ 4.	Президентский цикл	136
§ 5.	Усреднение с равными долями капитала	137
§ 6.	Поиск будущих победителей	138
§ 7.	Сравнение стратегий инвестирования	143
§ 8.	Для тех, кто не любит риск	146
§ 9.	Глобальная диверсификация	147
Глава 9.	Трейдинг и технический анализ	150
§ 1.	Возможен ли успешный трейдинг?	150
§ 2.	Выбор акций для трейдинга	155
§ 3.	Уровни поддержки и сопротивления	158
§ 4.	Трейдинг на колебаниях	162
§ 5.	Хвосты или медвежий ловушки	165
§ 6.	Трейдинг на растущих акциях	167
§ 7.	Треугольники и флажки	176
§ 8.	Индикатор накопленного объема	178
§ 9.	Осцилляторы, динамические средние и другие	181
§ 10.	Игра на понижение курса акций	186
§ 11.	Некоторые закономерности поведения акций	191
Глава 10.	Кратковременный трейдинг	194
§ 1.	Что такое кратковременный трейдинг	194
§ 2.	Компьютерный анализ рынка акций	195
§ 3.	Резкое изменение цены	198
§ 4.	Четыре дня роста или падения акций	201
§ 5.	Изменение рейтинга акций	204
§ 6.	Общие замечания	207
Глава 11.	Как играть на бирже не хуже профессионалов	209
§ 1.	Как проигрывают деньги на бирже	209
§ 2.	Риск и прибыль	214
§ 3.	Совмещение фундаментального и технического анализа	218
§ 4.	Психология биржевой игры	222
§ 5.	Заключение	226
Литература		227

Предисловие

Развитие открытого рынка ценных бумаг, в частности рынка акций, является важным условием перехода к рыночной экономике. Эти слова вы, вероятно, уже много раз слышали. Но задавались ли вы простым вопросом: готов ли я к появлению такого рынка? Что может он дать среднему инвестору? Чем является рынок ценных бумаг — местом для быстрого обогащения, для предохранения капитала от инфляции или это своего рода казино, где рано или поздно игрок теряет все свои деньги?

В последнее время в России появились книги, описывающие организацию рынков акций в развитых странах. Но в основной своей массе — это изобилующие специальными терминами книги для специалистов, предполагающие некоторый уровень экономического образования. Данная книга написана для непрофессионалов, однако она не очень легка для чтения. Если вы купили ее для послеобеденного отдыха, то вы сделали ошибку: о рынке акций нельзя написать легкую книгу, которую можно быстро просмотреть лежа на диване, а потом начать успешную игру на бирже.

В биржевую игру вовлечены миллионы людей на земном шаре, и многие замечательные головы были сложены в борьбе с этим безжалостным монстром. Если вы увидите книгу, где вам обещают простой рецепт, позволяющий за несколько месяцев превратить тысячу долларов в миллион, то лучше не тратьте свои деньги и время. Таких рецептов нет и быть не может. Когда услышите про «надежный способ» быстро заработать миллион, то вспоминайте старую американскую шутку: на бирже можно за месяц сделаться миллионером, но только если до этого ты был миллиардером.

Тем не менее, и у меня было желание дать своей книге соблазнительное название: «Как сделать 1 000 000 долларов на бирже». Но это было бы плагиатом: книг с названием «Как сделать миллион долларов...» в Америке выпущены десятки. Одна из них написана цыганским профессиональным танцором Николасом Дарвашем, который, не бросая своего основного занятия, игрой на бирже за короткий срок превратил несколько тысяч долларов в два миллиона. Дарваш — реальная фигу-

ра, но для большинства авторов подобных книг основным источником дохода являются гонорары, а не результаты биржевой игры.

Можно ли разбогатеть, играя на бирже? Теоретически можно. Если бы вы купили в начале 1996 года акции компании Intel, используя маргинальный счет (потом мы расскажем, что это такое), то к февралю 1997 года ваш капитал увеличился бы в 6 раз. Акции некоторых других компаний могли бы принести еще большую прибыль. Безусловно, существует немало людей, которые превратили несколько тысяч долларов в десятки и сотни тысяч. Так, может быть, рецепты успешной игры на бирже все-таки существуют? Рецептов быстрого обогащения нет, но есть правила, следуя которым, вы по крайней мере не потеряете свои деньги, а после приобретения некоторого опыта действительно сможете увеличить свой капитал. На сколько — это будет зависеть от усилий, которые вы будете прилагать для изучения поведения акций. Конечно, есть некоторая вероятность, что вы быстро сделаете миллион, но это будет случайная удача, а не результат какой-либо системы.

Мы будем рассказывать об американском рынке акций наиболее развитом и организованном. Акции в Америке интересуют всех. Средняя американская семья вкладывает в акции около 30 % капитала, делая это через пенсионные или инвестиционные фонды или покупая акции на свой страх и риск. Почему акции, а не облигации или другие формы инвестирования? Почему покупку акций многие предпочитают покупке недвижимости, золота, драгоценностей или предметов старины? Сколь велик риск при инвестировании в акции? Как уменьшить риск и увеличить прибыль? Что лучше инвестиционные фонды или самостоятельная игра на бирже? На эти и многие другие вопросы вы найдете ответы в этой книге.

В настоящее время покупка и продажа акций, анализ рынка акций, изучение финансовых показателей отдельных компаний и и т. п. наиболее эффективно ведутся на базе персональных компьютеров. Современные средства связи позволяют осуществлять биржевые операции из любой точки земного шара за считанные секунды. В книге подробно описано, как использовать компьютер для игры на бирже, и дано много полезных адресов Интернета.

Автор с удовольствием ответит на любые вопросы, касающиеся рассматриваемой темы, по электронной почте.

Адрес для переписки: darag001@maroon.tc.umn.edu.

1.

Прежде чем начать

§ 1. Акции и биржа

Акции — это ценные бумаги, определяющие долевое владение компаний. Так, компания Ford Motor выпустила около одного миллиарда акций, которые циркулируют на нью-йоркской бирже. Любой человек может купить их через биржевых брокеров и стать совладельцем этой компании. Если вы купите 1000 акций, то вы будете владеть 0,0001 % этой знаменитой компании. Что это вам даст?

У вас как у совладельца компании появляется теоретическая возможность влиять на политику компании, которая обязана принимать все крупные решения с учетом мнения держателей акций. Обычно одна акция — это один голос. Понятно, что владея 1000 акций компании Ford Motor, вы мало на что можете повлиять, так что эта возможность чисто символическая. Более того, акции делятся на *классы*, резко различающиеся с точки зрения участия в голосовании. Например, Ford Motor имеет акции двух классов — А и В: акций класса В в 10 раз меньше, чем класса А, но они контролируют 40 % голосов. Эти акции не доступны для широкой публики, и ими владеют в основном члены семьи Фордов, которые и определяют состав руководства компанией и ее политику.

Но вряд ли вы будете покупать акции, чтобы иметь возможность принять участие в голосовании при выборе президента компании. Вряд ли вы будете ездить на собрания держателей акций и участвовать в длительных и скучных заседаниях. Вас больше будет интересовать тот факт, что как совладелец компании вы имеете право на долю ее прибылей. Держателям акций прибыль выплачивается в виде *дивидендов*. Компания Ford Motor выплачивает дивиденды в размере около 4 % в год. Величина дивидендов не постоянна и зависит как от прибылей компании, так и от перспектив ее развития. Молодые развивающиеся компании могут какое-то время вообще не платить дивиденды. Напротив, компании, у которых дальнейшее развитие очень затруднено, как например, компании по коммунальным услугам, платят весьма высокие дивиденды, чтобы привлечь новых покупателей акций. Так, компания Niagara Mohawk Power, снаб-

жающая электроэнергией западную часть штата Нью-Йорк, выплачивает дивиденды в размере 9 % в год. Почему в таком случае покупаются акции компании Ford Motor, а не Niagara Mohawk Power? Зачем покупаются акции, по которым вообще нет выплаты дивидендов?

Акции покупаются в надежде на их последующую продажу по более высокой цене. Во всех развитых странах существует открытый рынок акций. Каждый человек может не только купить акции любой компании через *биржевого брокера*, но и в любой момент продать их. Для участия в этом рынке вам надо открыть счет в брокерской фирме, переслать туда некоторую сумму денег, и вы готовы к торговле акциями. Если вы решите купить или продать какие-либо акции, то достаточно позвонить брокеру и отдать соответствующие распоряжения. Через несколько секунд сделка будет совершена. На современном рынке купля и продажа может осуществляться и без разговора с брокером. Вы можете набрать на кнопочном телефоне номер вашей брокерской фирмы, ваш пароль, код акций, условный знак купли или продажи и количество акций, которое вы хотите купить или продать, — все остальное будет сделано автоматически. Еще удобнее использовать компьютер, подключенный к Интернету. Если вы купили акции, то соответствующая сумма снимается с вашего счета, в случае продажи акций вырученные деньги приходят на ваш счет. В любой момент вы можете прекратить игру, закрыть счет и попросить брокера перевести все деньги или их часть на ваш счет в банке.

Такая высокая ликвидность акций обуславливает постоянное изменение их цен и быструю реакцию на любые экономические и политические новости. Если, скажем, стало известно, что какая-нибудь компания планирует выпуск нового продукта, продажа которого даст хорошие прибыли, то интерес к ее акциям немедленно повышается. Всем ясно, что увеличение прибылей приведет к росту дивидендов (пусть даже в отдаленном будущем) и к увеличению активов компании, приходящихся на одну акцию. Начинается интенсивная покупка, спрос превышает предложение, и цена акций растет. Купив акции по низкой цене и продав по высокой, вы получаете прибыль, зачастую очень быстро и иногда очень большую.

Далее мы будем подробно рассматривать, какая цена акций является оптимальной при данных темпах роста прибылей компании, а сейчас нам достаточно понять, что в среднем акции развивающихся компаний растут в цене. Вот это и является главной причиной массового интереса к акциям. Именно поэтому акции компании Microsoft, по которым вообще не выплачиваются дивиденды, пользуются большим спросом, чем акции компании Niagara Mohawk Power. Ожидается, что акции «короля программного обеспечения» будут расти в среднем более, чем на 9 % в год, которые можно получить от выплаты дивидендов по акциям

Niagara Mohawk Power. К тому же, акции последней всегда могут упасть в цене более, чем на 9% в год, как это было в 1994 году, и вместо ожидаемой прибыли держатели акций понесут убытки.

Какие бывают акции? Мы уже упомянули, что акции делятся на классы, в зависимости от прав держателей акций при голосовании. Это относилось к так называемым *обыкновенным акциям* (common stock). Кроме обыкновенных акций существуют *привилегированные акции* (preferred stock), которые имеют ряд преимуществ перед обыкновенными. Выплата дивидендов по этим акциям более стабильна, так как компания обязана сначала расплатиться с держателями привилегированных акций и только затем, если останутся резервы, начать выплату дивидендов по обыкновенным. Аналогично при банкротстве компании: остатки своего имущества и наличного капитала она обязана отдать держателям привилегированных акций и только потом начать расчет с держателями обыкновенных. Иными словами, привилегированные акции более безопасны, но большая надежность всегда означает меньшую прибыль. Цена привилегированных акций меняется слабее, чем цена обыкновенных, и у участников биржевой игры они пользуются меньшим спросом. Практически фиксированные дивиденды от привилегированных акций обуславливают слабую реакцию их цены на положительные новости, и держатели таких акций должны быть готовы, что основной доход будет получен ими от выплаты дивидендов, а не от роста цены. На протяжении этой книги мы будем рассматривать только обыкновенные акции, дающие в случае удачной игры большую прибыль, потому что доход от изменения цены обыкновенных акций зачастую во много раз превышает дивиденды.

Как происходит торговля акциями и кто определяет их цену? Если компания выпускает акции, то они в первую очередь попадают в первичный инвестиционный банк, задача которого проверить соответствие компании определенным требованиям, предъявляемым при выпуске акций, и распределить акции между финансовыми институтами, желающими их купить. Первичный инвестиционный банк покупает акции у компании по одной цене, а распределяет по более высокой, которая является первой рыночной ценой акций. Это называется первичным распределением акций (*первичный рынок*), которое недоступно рядовым инвесторам. После первичного распределения акции попадают на *вторичный рынок*, где брокерские фирмы осуществляют продажу акций всем желающим. Изучение этого рынка и является целью данной книги. Цена акций на вторичном рынке уже определяется спросом и предложением и устанавливается *дилерами* рынка. Чтобы лучше представить механизм вторичного рынка акций, рассмотрим простейшую схему торговли акциями на примере «уличного» рынка.

Представьте себе площадь, забитую тысячами людей, желающих купить или продать акции. Акции продаются и покупаются в специальных магазинах (по магазину на каждую компанию), куда имеют доступ только брокеры. Располагаются в этих магазинах дилеры, которые покупают и продают акции на свои деньги. На дверях каждого магазина горит табло, где указана покупная и продажная цена акций. Покупная цена акций называется по-английски «ask» (просить), т. е. покупатель просит продать ему акции. Продажная цена называется «bid» (предлагать), так как клиент предлагает дилеру акции для продажи. Человек из толпы может попросить одного из брокеров купить ему акции компании ABC. Брокер берет у покупателя деньги, заходит в магазин и покупает акции по цене, скажем, 30 долларов за штуку. Естественно, за свою работу брокер требует у покупателя определенную сумму, которая называется *брокерскими комиссиями*. Другой человек хочет продать акции, что также делается через брокера, с такими же комиссиями. Но продать акции можно по цене всего 29,5 доллара. Разница между покупной и продажной ценой — доход дилера; брокер, получающий комиссии, тоже не остается в накладе. В проигрыше от осуществления операций только покупатель акций, который теряет и на разнице цен покупки/продажи, и на комиссиях.

Но вдруг на площади прошел слух, что компания ABC планирует резкое увеличение своих прибылей в следующем году. Сразу начинается ажиотаж. Все хотят купить эти акции, и дилер объявляет, что их продажная цена стала 32 доллара. Дилер был бы рад оставить цену покупки акций прежней — 29,5 доллара, но желающих продать акции по такой цене теперь уже нет, и он, скрепя сердце, объявляет, что будет покупать акции по цене 31 доллар. Эта цена обеспечивает ему достаточный приток акций для дальнейшей их перепродажи по 32 доллара.

Рынок акций, функционирующий по такой системе, называется неорганизованным («уличным») рынком или по другому — «рынок через прилавок» (over the counter market). На таком рынке дилеры торгуют акциями на свой страх и риск. Риск заключается в том, что, купив акции у клиентов по высокой цене, дилер может не найти покупателей за еще большую цену и будет вынужден продавать дешевле, теряя деньги. Акциями больших компаний торгуют несколько дилеров одновременно, что можно представить, как более крупный магазин с несколькими продавцами. В этой системе торговли есть и привилегированные покупатели — это крупные финансовые институты, например, инвестиционные и пенсионные фонды. Их представители — трейдеры пользуются особыми услугами. Им, можно сказать, отведена в магазине специальная комната, где они спокойно договариваются между собой об обмене крупными партиями акций. За аренду этой комнаты приходится платить немалую сумму, но зато они не связаны ценами, которые дилер устанавливает для

остальной публики. Чтобы публика не очень возмущалась такой несправедливостью, дилер разрешает и людям из толпы договариваться между собой об обмене акциями по устраивающей их цене, которая, однако, ограничена покупной и продажной ценой, устанавливаемой дилером, при условии, что число акций не превышает определенной величины. С молчаливого согласия дилера такой обмен осуществляется брокером (комиссионные он берет с обеих сторон) — без него тут не обойтись, так как сделка считается действительной, только если она зарегистрирована в брокерских книгах.

Эта условная картина иллюстрирует схему работы «уличного» рынка. Безусловно, не существует ни площади с разгоряченной толпой, ни магазинов с дилерами. Реально, «уличный» рынок — это большой зал, где за компьютерами сидят сосредоточенные энергичные люди, осуществляющие все сделки. Сейчас американские дилеры, работающие на «уличном» рынке, объединены в ассоциацию, называемую *Национальной ассоциацией дилеров ценных бумаг* (NASD, National Association of Security Dealers). Они опираются на единую компьютерную информационную систему, которая позволяет быстро устанавливать цены акций и ускорять процесс покупки и продажи. Такая компьютерная система возникла в США в 1971 году и получила название NASDAQ от начальных букв английского названия National Association of Security Dealer Automated Quotations (автоматические котировки национальной ассоциации дилеров ценных бумаг). В настоящее время эта система обеспечивает торговлю акциями около шести тысяч компаний США и других стран. Десятки тысяч акций других компаний не включены в эту систему и торгуются, говоря на американском жаргоне, через «розовые бумаги» (pink sheets) — ежедневные публикации покупных и продажных цен на листах розового цвета. Брокерские фирмы подписываются на эти публикации и могут осуществлять покупку/продажу таких акций, но такая торговля идет очень вяло, несмотря на то, что в последнее время для ее поддержки тоже работают компьютерные системы.

Акции на рынке NASDAQ (это общепринятый жаргон, хотя NASDAQ это не рынок, а автоматизированная система) переходят из рук в руки очень часто, и объем торговли достигает 500 миллионов акций в день. Львиную долю этого объема создают трейдеры крупных инвестиционных фондов, которые зачастую держат акции очень короткий срок, для получения небольшой, но быстрой прибыли. Инвестиционные фонды покупают и продают акции по взаимной договоренности между собой (помните заднюю комнату в магазине дилера?) с помощью специальной компьютерной системы, доступ к которой стоит очень дорого. Такие расходы оправданы, если вы покупаете акции на многие сотни тысяч долларов и можете сэкономить на уменьшении разницы между покупной и продажной ценой. Для акций нескольких сотен компаний

в системе NASDAQ существует компьютерная система SOES (Small Order Execution System), которая позволяет согласовывать обмен акциями между клиентами в обход цен, устанавливаемых дилерами. Как правило, число акций при таком согласовании не должно превышать 1000. Если дилер покупает акции по цене 20 долларов и продает по 21 доллару, а вы хотите продать акции по 20¹/₄ доллара (а не по 20 долларов, как хочет купить у вас дилер), то система SOES проверит, есть ли желающие купить акции по вашей цене, и, если такие найдутся, ваш заказ будет выполнен. Обе эти компьютерные системы дают возможность «очень богатым» и «очень бедным» игрокам покупать и продавать акции по ценам, отличным от цен дилера. В последнее время было много критики системы NASDAQ, и к моменту выхода этой книги, вероятно, будет введена новая система торговли, которая как бы расширит систему SOES и позволит уменьшить разницу между покупной и продажной ценой акций, что уменьшит доходы дилеров, но уменьшит и потери рядовых инвесторов из-за разницы цен покупки и продажи.

Какие компании имеют право быть представленными на рынке NASDAQ? Для компаний США существуют следующие требования:

1. Активы компании (наличный капитал, ценные бумаги, недвижимость, оборудование и т. п.) должны быть не менее 4 миллионов долларов.
2. Собственный капитал компании (активы минус долги) должен быть не менее 2 миллионов долларов.
3. Должно быть выпущено не менее 300 000 акций, распределенных среди не менее 300 держателей.
4. Должно быть не менее двух дилеров, обеспечивающих торговлю этими акциями.

Как можно видеть, требования не очень высоки, а потому компании на рынке NASDAQ, как правило, небольшие, и этот рынок называют рынком будущего, имея в виду не только систему компьютерной торговли, но и молодые растущие компании, которые станут в будущем гигантами промышленности.

Однако в перечне цен акций на рынке NASDAQ не присутствуют такие компании, как Coca-Cola, Ford Motor или General Electric, — акции этих компаний торгуются на нью-йоркской бирже. Что же такое *биржа* и чем она отличается от «уличного» рынка?

Чтобы лучше представить работу современной биржи, давайте перенесемся в 1817 год, когда была организована нью-йоркская биржа NYSE (The New York Stock Exchange). Вообразите большой зал, где сидят брокеры, представляющие интересы своих клиентов. За каждым брокером закреплено постоянное место, за которое они ежегодно платят

определенную сумму. Два раза в день президент биржи зачитывает списки компаний, акции которых торгуются на бирже. После зачитывания каждого пункта происходит маленький аукцион, на котором устанавливаются цены покупки и продажи данных акций и происходит их переход из рук в руки. Место, где происходит такой организованный обмен акциями и другими ценными бумагами, называется биржей, а точнее — фондовой биржей. В отличие от «уличного» рынка, где цены устанавливаются дилерами, цены на бирже формируются в результате аукциона. На современных биржах уже нет стульев, на которых сидят брокеры, но понятие «места» (seat) еще сохранилось, и стоимость такого места превышает миллион долларов в год. Уже никто не выкрикивает список акций: существуют специалисты (их так и называют «специалисты» stock exchange specialist), которые организуют постоянно действующие аукционы для всех акций, циркулирующих на бирже. Их задача — поддерживать порядок торговли на бирже и обеспечивать ликвидность акций. В случае отсутствия покупателей по предложенной брокерами цене (и только в этом случае, в отличие от «уличного» рынка!) специалисты покупают акции на свои деньги с последующей их продажей.

На нью-йоркской бирже происходит торговля акциями более 1600 компаний, осуществляемая более чем 400 специалистами. Безусловно, существуют специальные компьютерные системы, помогающие работе специалистов и делающие процессы покупки и продажи акций более оперативными. Для работы специалистов в помещении биржи установлены специальные посты, вокруг которых постоянно толпятся брокеры. Кроме них на бирже можно встретить независимых трейдеров, которые купили себе место, чтобы быть в центре событий и иметь возможность торговать акциями без посредников, т. е. более быстро и без комиссионных. Так как цена покупки и продажи акций на бирже устанавливается в результате аукциона, а не по личным соображениям дилеров, как на «уличном» рынке, то разница между этими ценами на бирже гораздо меньше, чем на рынке NASDAQ.

Чтобы иметь право быть представленной на нью-йоркской бирже, компания должна удовлетворять жестким требованиям:

1. Налогооблагаемая прибыль за последний год должна быть не менее 2,5 миллионов долларов.
2. Налогооблагаемая прибыль в течение двух предшествовавших лет должна быть не менее 2 миллионов долларов.
3. Материальные активы должны быть не менее 16 миллионов долларов.
4. Рыночная цена акций (произведение числа выпущенных акций на их стоимость) должна быть не менее 16 миллионов долларов.

5. Число акций, доступных акционерам, должно быть не менее одного миллиона.
6. Не менее 2000 акционеров должны владеть не менее чем по 100 акций каждый.

Как видно из этого перечисления, требования к компаниям, представленным на нью-йоркской бирже, гораздо более высокие, чем к компаниям на рынке NASDAQ. Такие требования являются некоторой гарантией, что акции этой биржи являются ценными бумагами высокого качества, и в первое время начинающим инвесторам имеет смысл ограничиться покупкой акций на этой бирже. Отметим, что некоторые фирмы-гиганты предпочитают оставаться на рынке NASDAQ. Это связано отчасти с тем, что регистрация на нью-йоркской бирже требует значительной отчетности и дополнительных затрат. Безусловно, такие гиганты, как Intel Corporation и Microsoft Corporation способны в любой момент перейти на нью-йоркскую биржу, и их привязанность к рынку NASDAQ (где они начинали) является скорее данью традиции или ностальгией по молодости, чем нежеланием немного увеличить свои расходы.

Кроме нью-йоркской биржи, в США существуют еще несколько бирж, самая значимая из которых — Американская биржа AMEX (The American Stock Exchange). Территориально, как и биржа NYSE, она находится в Нью-Йорке. Требования к компаниям, которые зарегистрированы на этой бирже, не так высоки, как на нью-йоркской бирже, и тут, как и на рынке NASDAQ, можно найти много молодых развивающихся компаний.

Существует общая компьютерная система, которая поставляет информацию со всех бирж США. Многие компьютерные сервисы дают возможность постоянно контролировать котировки всех акций. Для этого достаточно набрать так называемый *торговый символ* интересующих вас акций, и вы мгновенно узнаете последние цены покупки и продажи. Торговый символ состоит из нескольких латинских букв. Если число букв меньше или равно трем, то это означает, что данные акции торгуются на биржах NYSE или AMEX. Четырех- и пятибуквенные символы соответствуют акциям рынка NASDAQ. Как правило, эти буквы отражают название компании, хотя бывает много исключений. В качестве примера приведем торговые символы некоторых известных компаний.

Постоянно ли количество акций, выпущенных компанией? Нет, компания — в случае потребности в наличном капитале или в случае дефицита акций на рынке в связи с большой популярностью — может в любой момент выпустить в обращение дополнительное количество акций. Бывает и наоборот: возникновение большого наличного капитала или продажа части материальных ресурсов позволяет компании выкупить

Таблица 1.1.

Компания	Символ	Биржа (рынок)
IBM	IBM	NYSE
Ford Motor	F	NYSE
AT&T	T	NYSE
McDonald's Corp.	MCD	NYSE
Intel Corporation	INTC	NASDAQ
Microsoft Corporation	MSFT	NASDAQ

с рынка часть своих акций. Это приводит к улучшению основных рыночных показателей акций, в частности, увеличивается прибыль компании, приходящаяся на одну акцию. В ряде случаев выкуп собственных акций позволяет компании справиться с «акулами» — другими компаниями или лицами, желающими завладеть контрольным пакетом акций.

Если цена акций очень высока (например, более 100 долларов за акцию), то это отталкивает многих инвесторов: чисто психологически трудно поверить, что цена может вырасти еще больше. Чтобы избежать такого негативного отношения к акциям, компании часто организуют дробление (расщепление) акций (stock split). Например, на рынке циркулировал 1 000 000 акций по 100 долларов каждая. При объявлении дробления 2:1 число акций удваивается и их становится 2 000 000, но цена каждой составляет уже 50 долларов. Инвесторы, которые держали акции данной компании, при этом не страдают, так как число их акций автоматически удваивается. Обычно дробление акций происходит именно с коэффициентом 2:1, но бывают и другие варианты. Иногда встречается и «обратное дробление» (reverse split), т. е. число акций на рынке уменьшается, но их цена увеличивается. Такое решение компания может принять, если цена акций падает ниже 5 долларов. Такие дешевые акции обычно даже не рассматриваются многими инвестиционными фондами и индивидуальными инвесторами как вариант для покупки из-за того, что низкая цена обуславливает сильные относительные колебания цены. Искусственное увеличения цены акций с помощью обратного дробления позволяет компании надеяться, что ее акции войдут хоть в списки кандидатов для инвестирования, составляемые финансовыми институтами.

Теперь, когда вы познакомились с основными понятиями рынка акций, можно поставить главный вопрос: а стоит ли вообще начинать эту игру? С одной стороны, все выглядит очень привлекательно. Если прийти на биржу или включить компьютер, где показывают непрерывно меняющиеся цены акций, то эти цифры завораживают. Вот начали расти акции компании Intel: 104, 104¹/₂, 105, 106, 107... За какие-то считанные

минуты чей-то капитал вырос на 3 %, а ведь такой прирост в банке США накапливается в течение полугода. Не надо беспокоиться о развитии производства и зарплате рабочим, бороться за сбыт продукции. Короткий телефонный звонок или нажатие нескольких клавиш на компьютере — и в кармане прибавилось несколько сотен или тысяч долларов. Биржа — это место, где деньги делают деньги, это так заманчиво и, кажется, так просто. Биржа, как магнит, притягивает миллионы людей. К сожалению, многих из них, провернув через свою мясорубку, она быстро выбрасывает вон, уже истрепанных и опустошенных. Однако немало и тех, кто выживает и добивается значительных успехов. Что это — игра случая или закономерность, ибо можно найти формулу успеха? Об этом и будет дальнейший рассказ.

§ 2. Сберегательный банк, биржа и казино

Сядете ли вы играть в карты на деньги против профессионалов, да еще плохо зная правила игры? Вероятно, нет. Но почему миллионы людей покупают акции, не умея толком объяснить, что такое акции и чем занимается та компания, акции которой они купили? Попробуем вместе разобраться в аргументации покупки акций. Вот типичные рассуждения:

1. Рынок акций — это не казино, где все специально сделано так, чтобы выманить у игрока его деньги. Это честная игра, где ставка делается не на слепую удачу, а на развитие экономики.

2. Покупая акции, вы инвестируете деньги в акции конкретной компании, которую вы считаете успешной, так как ее продукция пользуется популярностью, а акции растут в цене.

3. Развитие компании не может продолжаться бесконечно, и поэтому, когда акции хорошо вырастут, вы их продадите.

Не правда ли, трудно что-либо возразить? Все три пункта рассуждений выглядят безупречно. Но почему в такой честной игре большинство проигрывает? Для ответа на этот вопрос стоит призадуматься над другим: а у кого купили акции те люди, которые думали, что «рынок акций — это не казино...?» Количество акций, выпущенных компанией, фиксированно, или, по крайней мере, меняется довольно редко. Это означает, что если вы купили акции, то кто-то захотел эти акции продать. И, как правило, начинающие покупают акции у биржевых профессионалов или более опытных игроков, которые продают акции, только если ожидается падение их цены или возникает возможность вложить деньги в другие акции, которые будут расти быстрее. А когда новичок продает акции,

то обычно их берут тоже профессионалы, покупающие акции только в случае их ожидаемого роста.

Из таких рассуждений выходит, что рынок акций мало отличается от игры в карты против профессионалов, и что у новичка на бирже практически нет шансов выиграть. Так ли это? Почему же в США утверждается, что акции — это лучший способ сохранения капитала от инфляции и что единственный шанс у среднего человека выйти на пенсию богатым — это инвестирование в акции? И никто не советует разбогатеть, играя в казино или храня деньги в банке. Чтобы лучше в этом разобраться, давайте рассмотрим некоторые цифры на примере США.

У акций есть одно замечательное свойство: в среднем они растут в цене. На коротком отрезке времени (недели, месяцы) цена акций может и падать, но если купить акции надежных, стабильных компаний, то вы будете выигрывать. Профессионалы рынка нацелены на быстрый успех, и новичок, ориентируясь на быстрое обогащение, всегда проигрывает, так как он поневоле втягивается в игру с «зубрами» рынка. Не особенно понимая правила игры и используя малый капитал, выиграть у профессионалов очень трудно, но если ориентироваться на долговременное инвестирование и избавляться от акций, которые не растут в цене, то ваш капитал будет увеличиваться. В среднем, цена акций растет на 10–12 % в год. Средняя выплата дивидендов 500 лучших компаний США (далее мы подробнее расскажем об этих компаниях) составляет около 2 % в год. Таким образом, прибыль от инвестирования в акции приближенно можно оценить 13 % в год. В США это наибольший рост по сравнению с другими формами инвестирования. Если вы в 30 лет начали инвестировать в акции по 1000 долларов в год, то к 60 годам, — если не случится ничего экстраординарного, — ваш капитал будет равен 293 тысячи долларов. Средняя инфляция в США составляет 3 % в год, что гораздо меньше прибыли от инвестирования в акции. Если же инвестировать в государственные облигации США, то средняя годовая прибыль будет составлять около 5 % в год. Таким образом, за тридцать лет, если ежегодно инвестировать те же 1000 долларов, — вы накопите всего 86 тысяч долларов. Прибыль от хранения денег в банке будет еще меньше и будет сравнима с ростом инфляции.

Есть и еще одна большая разница между биржей и казино. Если вы нащупаете в казино слабое место и станете выигрывать большие суммы, то хозяевам казино это очень не понравится, и вам под тем или иным благовидным предлогом предложат больше туда не ходить. На бирже вы можете выигрывать миллионы. Вас будут уважать, вам будут завидовать, кого-то это будет раздражать, но никто не предложит вам отдохнуть или сменить род вашей деятельности.

А как насчет инвестирования в недвижимость, золото или предметы старины? Мы не будем подробно анализировать эти виды инвестирова-

ния, которые могут стать предметом отдельной книги, а только отметим, что по средней прибыли акции и тут сохраняют свое первое место. Приведем лишь один пример. Если бы вы купили золото в 1980 году, то к 1996 году ваш инвестированный капитал не возрос бы, а уменьшился на 30 %. «Золотая лихорадка» семидесятых годов давно прошла.

Покупка недвижимости — это один из самых плохих видов инвестирования, если такие покупки происходят в период бума, т. е. когда недвижимость является предметом наиболее горячего спроса. Инвестирование в недвижимость — очень рискованное мероприятие. Под таким инвестированием мы, конечно, понимаем не дом или квартиру для вашей семьи, а покупку дополнительной недвижимости, как метод вложения денег. Меняются законы, определяющие ликвидность рынка недвижимости, меняется цена земли в данном районе, дома периодически требуют дорогостоящего ремонта. Где гарантия, что рядом с домом, который вы купили, через пять лет не будет проложена скоростная автомобильная трасса или не будет построена автомобильная заправка? Акции, упавшие в цене, имеют шанс снова вырасти, а автомобильная дорога рядом с домом — это навсегда. Если в вашем городе крупная компания уволила 1000 сотрудников и предложения на продажу домов будут превышать спрос, цена вашего дома может упасть на 10 % и более. Стоимость домов зависит также от ставки банковского процента, от популярности данного района, которые меняются, и т. п. Все эти трудно предсказуемые факторы делают инвестирование в недвижимость чрезвычайно сложным, и хорошую прибыль от такого бизнеса могут получать только профессионалы высокого класса. Спрос на предметы старины и произведения искусства во многом зависит от моды. Можете ли вы предсказать, что через 30 лет ваша фарфоровая статуэтка будет стоить в 40 раз больше, чем вы за нее заплатили сегодня, и вы найдете покупателя, который готов отдать за нее такие деньги? А только такой рост цены даст вам возможность получить прибыль большую, чем через рынок акций.

Очень важный аспект — это ликвидность. Только акции, если вам срочно понадобятся деньги, будут проданы в течение нескольких секунд. Продажа дома за хорошую цену может занять несколько месяцев или даже лет, предметы старины, выйдя из моды, могут вообще оказаться вне спроса.

Иными словами, инвестирование в акции — это самый выгодный вид инвестирования, по крайней мере — в США, где стабильно функционируют надежные фирмы и успешно развиваются новые технологии. Но одно из основных правил бизнеса состоит в том, что большая прибыль всегда связана с большим риском. Каков же риск от инвестирования в акции? В 1973–1974 годах средняя цена акций ведущих компаний США упала на 50 %. Понадобилось 5 лет, чтобы акции восстановили свою цену. В октябре 1987 года за несколько дней эти же акции упала более чем

на 25 %, а восстановление цен длилось полтора года. Осенью 1990 года акции упали на 20 %, восстановление заняло несколько месяцев. Летом 1996 года акции упали почти на 10 %, через два месяца цены восстановились и пошли дальше вверх. Вообще правило на рынке акций очень простое: риск тем меньше, чем на больший срок вы покупаете акции. К этому важному вопросу мы будем еще не раз возвращаться.

§ 3. Инвестирование или трейдинг?

Инвестирование — это вложение капитала в акции на длительный срок, исчисляемый годами. Трейдинг — это кратковременная игра на повышение или понижение курса (котировки) акций. Время трейдинга исчисляется месяцами, неделями, днями или даже часами. Выбор акций для инвестирования и трейдинга совершенно различен. В первом случае нужно обращать основное внимание на надежность и прибыли компаний, учитывая выплачиваемые дивиденды, а во втором случае главным критерием должен служить интерес к данным акциям других трейдеров.

Биржевые профессионалы в основном занимаются трейдингом. Прибыль в 2–5 % на акциях одной компании уже считается достаточной и может служить сигналом к продаже данных акций и покупке других. Годовая прибыль порядка 50–100 % для трейдера-профессионала считается нормой, хотя многие добиваются и лучших результатов. В отдельные годы, когда судьба благоприятствует, им удается сделать в десятки раз больше. Тем не менее, на Уолл-стрит стабильность доходов в течение длительного времени ценится гораздо больше, чем единовременные удачи, какими бы фантастическими они ни были. Критерием класса профессионала является стабильность.

Получение больших прибылей требует огромной аналитической работы. Ежедневно после закрытия биржи трейдер проводит многие часы за компьютером, изучая события прошедшего дня и реакцию рынка на эти события. Он просматривает сотни графиков цен акций различных компаний, изучает поведение отдельных групп акций, динамику рынка в целом, глобальные экономические показатели, цены на нефть, золото, государственные облигации и т. п. Каждый вечер трейдер-профессионал составляет подробный план работы на следующий день: намечает акции для покупки и продажи, определяет возможные прибыли и максимально допустимые потери. Как правило, готовится несколько вариантов в зависимости от поведения рынка и реакции других трейдеров. В 8:30 по нью-йоркскому времени биржи США возобновляют свою

работу, и трейдер, сидя у компьютера, начинает следить за развитием событий — насколько они соответствуют сценарию, разработанному им вечером. Синхронно отслеживаются десятки акций, цены которых зачастую меняются каждую секунду, и нужно держать в памяти все эти изменения, постоянно оценивая при этом общую картину динамики рынка в данный день.

Но существуют и более спокойные виды трейдинга, которые вполне доступны любителям. Ситуацию на рынке можно оценивать, скажем, раз в неделю, намечая для покупки — в случае ожидаемого роста рынка — акции нескольких компаний. Установив наилучшую покупную цену, можно спокойно дожидаться, когда акции достигнут этой отметки, и купить акции по запланированной цене (как будет показано дальше, это можно сделать автоматически). После этого нужно подождать несколько дней или недель, пока цена акций достигнет желаемого предела, и продать акции. В случае непредвиденного падения цены нужно постараться быстрее избавиться от купленных акций, чтобы не допускать больших потерь. При этом не надо ежеминутно отслеживать поведение рынка: наличие компьютерных систем купли и продажи акций позволяет проводить такой трейдинг почти автоматически.

Это очень схематическое описание трейдинга, и первый вопрос, который вероятно возникнет у читателя, — это возможность выигрыша в подобной игре. Предыдущий раздел акцентировал трудности игры против профессионалов рынка и рекомендовал новичкам заниматься инвестированием, но никак не трейдингом. Есть ли вообще шанс у любителя, который не может посвятить все свое время анализу рынка, имеет небольшой начальный капитал и ограниченный доступ к источникам информации, соревноваться с профессионалами? Оказывается, есть!

Автоматизированный рынок, позволяющий покупать и продавать акции через компьютер или кнопочный телефон без непосредственного общения с брокером, система заказов покупки и продажи акций по определенным ценам, компьютерные сети, по которым можно получать огромный объем информации, наличие брокерских фирм с очень маленькими комиссионными — все это уменьшает разницу между профессионалами и любителями.

У любителя есть и некоторые существенные преимущества. Небольшой капитал более мобилен, мелкие покупки и продажи акций не вносят никаких возмущений в цену. Огромные количества акций, которыми оперируют профессионалы, могут быть проданы без возмущения цены только в период большого спроса на эти акции. Это означает, что профессионалы вынуждены продавать акции в периоды их бурного роста, что не дает им возможности поймать максимум цены. Над любителем не висит груз ответственности за успех его деятельности, ему не надо ежедневно отчитываться перед начальством, что позволяет иногда идти

на обдуманый риск или, наоборот, переждать трудные времена. Трейдер-профессионал, особенно работающий в финансовых организациях, обязан каждый день что-то делать. Невозможно представить себе профессионала, целый день сидящего с чашкой кофе перед экраном компьютера и не предпринимающего никаких шагов. Зачастую рынок находится в неустойчивом равновесии, и даже профессионалам высокого класса непонятно, куда он двинется дальше. В таких случаях лучше переждать несколько дней или недель, что возможно только для любителей. Но вне зависимости от того, является биржевой игрок профессионалом или любителем, успех на бирже определяется пониманием экономических законов, знанием психологии рынка и железной дисциплиной. Это три кита, на которых зиждется успех биржевого игрока. Законы биржи и правила игры не так сложны. Выдающиеся профессионалы не были знаменитыми экономистами или математиками. Любой человек, имеющий небольшой свободный капитал, может добиться успехов. Главное — не делать грубых ошибок, а сделанные ошибки исправлять как можно быстрее.

Если вы решили вложить часть вашего капитала в акции, то прежде всего нужно определить, как велика будет эта часть. Допустим, вы достаточно молоды, имеете стабильную работу и уверены, что в случае потери этой работы вы за несколько месяцев сумеете найти работу не хуже. В таком случае вы можете отложить сумму, достаточную для жизни (без потери качества жизни, включая деньги на отдых и возможные покупки) в течение, скажем, одного года, а остальное вложить в рынок акций. Существует ряд правил, помогающих определить оптимальную долю капитала для инвестирования в акции. Одно из них такое: доля (в процентах) капитала в виде акций должна быть равна $100 - x$, где x — ваш возраст. Так, если вам 40 лет, то вы можете инвестировать в рынок акций 60 % вашего капитала.

Инвестиционный капитал должен быть поделен на две части. Одна часть должна быть инвестирована, т.е. на эти деньги должны быть куплены акции стабильных компаний с хорошими дивидендами, которые следует хранить месяцами и годами, не обращая внимание на флуктуации рынка. Вторая часть ваших денег, вкладываемых в рынок, может быть использована для трейдинга. Соотношение между частями вы должны определить сами. Трейдинг на бирже связан с большим риском, и сначала вы можете потерять значительную сумму. Кроме того, частые покупки и продажи требуют постоянного анализа рынка. Как вы будете относиться к возможным потерям? Достаточно ли у вас времени и терпения для методичного слежения за рынком и поиска компаний для трейдинга? Не слишком ли вы азартны, чтобы вообще затевать эту игру? На эти очень серьезные вопросы каждый должен ответить самостоятельно.

В случае, если ваша карьера достигла пика и вы начинаете думать о пенсии, то доля капитала, предназначенного для самостоятельной игры

на бирже, должна быть меньше. Скажем, потеря 50 % этой доли не должна изменить стиль вашей жизни. Доля инвестированного капитала, вложенного в надежные компании, тоже должна быть в этом случае больше. Деньги, предназначенные для трейдинга, при такой ситуации надо рассматривать как деньги для развлечения — полная их потеря в случае серии неудач не должна заметно огорчить вас.

И еще несколько замечаний. Нельзя начинать биржевую игру чужими деньгами или деньгами, взятыми в долг. Американские брокерские фирмы охотно дают в долг под небольшой процент сумму, равную стоимости купленных акций и наличных денег на вашем счете в их фирме. Причем проценты начисляются только с той суммы, которая была реально затрачена на покупки. Это позволяет удвоить вашу покупательную способность и, соответственно, удвоить ваши прибыли в случае удачи. Но это удваивает и ваши потери в случае ошибки. Поэтому до приобретения достаточного опыта биржевой игры от займов следует воздержаться.

Не рекомендуется играть на бирже, чтобы заработать деньги на конкретные цели: покупка квартиры, машины, оплата образования детей, лечение и т. п. Вы можете не достигнуть своей цели или достигнуть ее не так быстро, как планировали, и это приведет к психологической травме и излишним эмоциям, которые являются главным врагом биржевого игрока. Многие трейдеры даже не рекомендуют постоянно подсчитывать прибыли и убытки, особенно при игре на дневных колебаниях курса. Что и когда купить-продать, как подстраховать вложенный капитал, — вот о чем думают профессионалы в рабочее время. Анализ сделанного проводится в спокойное время. Если результаты вашей игры не соответствуют вашим ожиданиям и если неудачи повторяются месяц за месяцем, то надо не убиваться по этому поводу, а пересмотреть стратегию игры или общее отношение к бирже.

§ 4. Почему в США популярны инвестиционные фонды?

Способны ли вы покупать акции самостоятельно? Мы имеем в виду не физическую способность подойти к телефону и нажать несколько кнопок. Мы даже не имеем в виду способность провести анализ и выбрать достойных кандидатов для покупки. Мы имеем в виду те психологические нагрузки, которые последуют за покупкой акций. Более

чем в 50 % случаев первые акции, купленные самостоятельно, будут падать в цене. Да и вторые, и третьи акции могут вести себя не лучше. Потом, если вы выбрали хорошие компании, акции могут вырасти и дать вам прибыль. Но как вы будете реагировать на проигрыш? И, что самое обидное, винить будет некого — вы сами приняли решение. Сможете ли вы спать спокойно, потеряв за день 100, 200 или 1000 долларов? Проигрыш в казино происходит быстро и также быстро забывается (если, конечно, не проиграно все состояние). Акции могут падать в цене медленно, по капельке выпивая у вас кровь. Хуже всего сидеть у компьютера и следить, как минута за минутой тают ваши деньги. Потом вы научитесь разумно обрезать свои потери, но очень сомнительно, что вы рискнете попытаться счастья, не обращая внимания на растущие потери. В какой-то момент вы, скорее всего, не выдержите и продадите акции с потерей, скажем, 30 %, а на следующий день эти проклятые акции обязательно начнут расти в цене.

Может быть, лучше отдать свои деньги профессионалам, которые могут постоянно тщательно анализировать рынок, покупать и продавать акции без особых эмоций (ведь это не их деньги) и имеют массу других преимуществ перед любителем?

Такие возможности есть. В США вы можете вложить свои деньги в инвестиционный фонд. У вас периодически будут вычитать определенный процент за поддержание счета в фонде и раз в месяц присылать отчет о проделанной работе, ставя в известность, насколько вырос или упал ваш инвестированный капитал. Есть тысячи фондов, которые отличаются по степени риска инвестиционного портфеля. Если вы не любите риск, то отдайте деньги в фонд, специализирующийся на рынке краткосрочных облигаций (money market fund). Вы будете спать совершенно спокойно, получая ежегодную прибыль, которая еле-еле покроет рост инфляции. Не нравится? Тогда можно положить деньги в фонд стабильного дохода (income fund). Такие фонды покупают долгосрочные облигации (bonds) и немного акций с высокими дивидендами, что несколько увеличит вашу прибыль. Если и этого мало, то можно выбрать фонд, ориентированный на рост капитала (growth fund). Такие фонды покупают акции стабильных компаний, у которых ожидается рост цен. И, наконец, рискнув, можно вложить деньги в агрессивный фонд, который покупает акции бурно растущих компаний и рассчитывает на наибольшую прибыль (aggressive fund). Но при таком инвестировании и риск тоже резко увеличивается: эти растущие компании не всегда оправдывают надежды, и цена их акций в любой момент может резко упасть.

В чем преимущества инвестиционных фондов по сравнению с самостоятельной игрой на бирже?

1. Вам не надо становиться специалистом по рынку акций, что реально равносильно приобретению второй профессии.

2. Вы экономите время. Вам не надо изучать поведение рынка и состояние экономики, проводить кропотливый анализ, отслеживать цены купленных акций. Это время вы можете потратить на развитие собственного бизнеса или на отдых.

3. Вы экономите деньги, отказываясь от покупки компьютера, финансовых газет и от подписки на различные компьютерные сервисы. Вам не надо оплачивать программное обеспечение, книги по инвестированию, звонки по телефону.

4. Вы более спокойны, так как думаете, что ваши деньги в надежных руках профессионалов. Вам есть кого ругать в случае неудачи.

5. Вы экономите на брокерских комиссионных, так как крупные инвестиционные фонды покупают акции практически без комиссионных.

6. У вас отличная диверсификация — фонды распределяют капитал между десятками акций, что резко уменьшает риск крупных потерь. Многие фонды покупают акции компаний из разных стран, что еще больше увеличивает диверсификацию.

Эти шесть пунктов делают инвестиционные фонды в США безмерно популярными. Мы уже говорили, что средняя американская семья инвестирует в акции около 30 % капитала и делает она это в основном с помощью фондов. Рекламами инвестиционных и пенсионных фондов забиты все газеты, журналы и программы телевидения. Стандартная реклама такова: пожилая женщина выходит из величественного дома, садится в шикарный автомобиль, едет по живописнейшим местам и вспоминает, как в молодости она решила начать вкладывать деньги в фонд. И вот результат!

В Америке уважают профессионалов. Одна из популярных реклам, которая годится почти на все случаи жизни, изображает человека, который решил сам себе сделать хирургическую операцию. Американцы смеются и, чтобы не уподобляться этому герою, вкладывают деньги в инвестиционные фонды.

Устоять перед многообещающими рекламами трудно, но, если у вас появится возможность, зайдите в любую контору по планированию персональных финансов или в здание инвестиционного фонда. Вас там встретят, как родного сына. Сколько вам лет? А вашей жене? У вас есть дети? Какой кошмар! Ведь им еще столько надо учиться! А как ваше здоровье? Ах, вы еще и курите?! А что вы думаете делать на пенсии? Вы любите путешествовать? Вы хотите купить небольшой домик на озере? А может лучше во Флориде? Вам нужно подумать и о росте безработицы — ведь на счету в банке у вас почти пусто. Ужас! Но мы вам поможем! Какое счастье, что вы пришли так вовремя! Откладывать больше нельзя ни минуты!

После такой психологической обработки начинается вторая часть представления. На вас обрушивается поток терминов, из которых вы

не знаете и половины. Ни в коем случае нельзя показать, что вы что-то понимаете в акциях, индексных опционах, облигациях типа AAA, налоговых зонтиках, среднеквадратичных стандартных отклонениях и т. п. — это может обидеть клерка, и процедура только удлинится. Вам покажут красивые графики, распечатают на компьютере суммы денег, которые вы будете иметь, передав свои сбережения в управление фонда. Вас напоят кофе, подарят массу макулатуры и сообщат, что они не хотят оказывать никакого давления, но деньги лучше принести завтра же.

И тут самое время поговорить о недостатках вкладывания денег в инвестиционный фонд — их мало, и давайте их перечислим.

1. Вы лишаете себя удовольствия принимать участие в самой увлекательной в мире игре — игре на бирже.

2. Ваш доход в среднем будет до обидного маленьким, по сравнению с возможностями, которые предоставляет рынок акций.

Последний пункт весьма важен и требует расшифровки. Мы уже говорили, что рынок акций может в среднем дать около 13 % годовой прибыли. А что в среднем дают фонды, где работают профессионалы высочайшей квалификации, выпускники Гарварда или Вартона, имеющие доступ к любым источникам информации? Профессионалы, работающие в шикарных небоскребах, и получающие зарплату, исчисляемую многими сотнями тысяч долларов в год? Если вы понимаете, за счет каких денег построены эти небоскребы, вам будет нетрудно угадать, какую прибыль дают фонды своим инвесторам?

Более 75 % (семидесяти пяти процентов!) инвестиционных фондов США дают своим клиентам среднюю прибыль меньшую, чем рост рынка акций. Из оставшихся 25 % лишь малая часть фондов дает прибыль на несколько процентов больше рынка. Многие фонды теряют деньги своих клиентов, причем даже при растущем рынке. В среднем, инвестиционные фонды дают прибыль на 2 % в год меньше, чем рынок в целом. Способны ли вы выбрать правильный фонд для инвестирования? Выбор акций бывает более простым, чем выбор фонда. Реклама каждого фонда содержит строчку, напечатанную очень маленькими буквами: *прошлые успехи не являются гарантией будущего*. И это самое главное, что нужно читать в таких рекламах. Не перегружая текст многочисленными примерами, скажем в целом, что нередко фонды, занимавшие первые места на протяжении нескольких лет, вдруг резко откатываются назад, а молодой, малоизвестный фонд вдруг выплывает на первое место и дразнит обывателей 38 % годовой прибыли. К сожалению, обычно это только случайный успех.

В чем же дело? Почему фонды дают меньшую прибыль, чем рынок в среднем? Первая причина — накладные расходы, которые составляют около 1,5 % в год. Вторая причина — неполное инвестирование, так как все фонды постоянно поддерживают определенный уровень наличного

капитала (около 15 % от капитала, инвестированного в акции). Третья причина — частые покупки и продажи акций. Средний фонд США каждый год обновляет более 70 % своего инвестиционного портфеля и, хотя фонды платят малые комиссионные, тем не менее эти комиссионные и разница между покупной и продажной ценой акций уменьшает прибыль. Мы уже отмечали, что продажа большого количества акций невозможна при максимальной цене и фонды начинают продажу еще при росте цены акций, что также уменьшает возможную прибыль. И последняя причина — часто встречающийся непрофессионализм или простая халатность сотрудников фондов, в то время как рынок акций требует постоянного внимания и анализа.

Что же делать, если вы не хотите играть на бирже самостоятельно, не намерены доверяться инвестиционному фонду, но при этом решили инвестировать свои деньги в акции? Решением для такого случая являются так называемые индексные фонды (*index funds*), которые покупают акции, входящие в основные индексы рынка. Далее мы подробно расскажем про эти индексы, а сейчас только отметим, что один из основных — индекс S&P-500, чье значение определяется средней ценой акций всех входящих в него 500 ведущих компаний США. Есть фонды, которые покупают акции всех компаний из индекса, что уменьшает риск инвестирования и, снимая необходимость анализа рынка, существенно понижает накладные расходы. Вложив деньги в такой фонд, вы будете уверены, что ваш капитал будет расти так же, как и рынок акций США.

Но есть и более простое решение. На американской фондовой бирже AMEX продаются ценные бумаги финансового треста SPRD, который также владеет акциями всех компаний из индекса S&P-500. По этим бумагам дивиденды выплачиваются в соответствии со средними дивидендами компаний из S&P-500 (за вычетом около 0,5 % на накладные расходы) и их цена меняется так же, как и этот индекс. Торговый символ этих бумаг — SPY, они продаются и покупаются с такой же легкостью, как и акции, и не требуют открытия дополнительного счета в инвестиционном фонде.

Если вы все-таки решите, что шесть преимуществ инвестиционных фондов перевешивают два их недостатка, то в этом месте вы можете прекратить чтение нашей книги и купить справочник по инвестиционным фондам. Если у вас есть доступ к Интернету, то вы можете изучить фонды, сделав поиск по ключевым словам «*mutual fund*». Весь дальнейший рассказ будет адресован только тем читателям, которые интересуются рынком акций и хотят научиться грамотно действовать на бирже на свой страх и риск. А больший риск связан с большей прибылью.

2.

С чего начать

§ 1. Газеты или компьютер?

Итак, вы определили сумму, которую вы можете вложить в акции, и готовы начать. С чего начать — зависит от капитала, которым вы располагаете. Прежде всего надо оценить дополнительные расходы, связанные с игрой на бирже. Если вы ориентируетесь на трейдинг, то вам будет необходим компьютер и доступ к Интернету. Этот доступ стоит денег, но это только начало расходов. Бесплатная информация о ценах акций поступает с задержкой в 15–20 минут. Если вы нацелены играть на дневных колебаниях курса, то эта задержка может быть для вас убийственной. Кроме того, бесплатная информация может не содержать данных о ценах продажи и покупки. Вы будете знать только цену, по которой произошла последняя сделка. Это, в частности, относится к нью-йоркским биржам NYSE (New York Stock Exchange) и AMEX (American Stock Exchange). Одни из самых дешевых сервисов, содержащих информацию о продажных и покупных ценах и дающих цены акций на американских биржах без временной задержки, поставляют фирмы Data Broadcasting Corporation и Quote.Com. за 30 долларов в месяц. Приведем для справок их адреса в Интернете: <http://www.dbc.com> и <http://www.quote.com>. За эту сумму вы также сможете узнавать без задержки основные экономические новости, информацию о профиле интересующих вас компаний, их финансовое положение и многое другое. Данные сервисы относительно дешевы, потому что они работают по принципу фотоснимка: вы заводите в компьютер имена компаний, нажимаете кнопку и видите цены их акций в момент нажатия кнопки. Существуют более удобные сервисы в виде кино, используя их, вы можете удобно расположиться в кресле, пить кофе и поглядывать на экран компьютера, где в виде графиков или таблиц автоматически показывается, как идет торговля. Эти удобства стоят в несколько раз дороже.

Некоторые брокерские фирмы, предоставляющие возможность покупать и продавать акции через компьютерные сети, дают бесплатный доступ к текущим ценам акций. В качестве примера можно привести известную брокерскую фирму Datek Securities (<http://www.datek.com>),

которая осуществляет львиную долю электронных сделок на рынке NASDAQ.

Выбирая компании для покупки акций, удобно иметь возможность просматривать информацию, относящуюся к данной компании, за длительный период времени. Такую информацию предоставляет целый ряд фирм, в том числе — уже упомянутая Quote. Com., которая позволяет прочитать заголовки всех новостей о компании за последний год. Если вы хотите ознакомиться с какой-либо новостью целиком, то это будет стоить один доллар. Но если вы пользуетесь услугами брокерской компании Datek Securities, то такой сервис для вас будет бесплатным.

Многие компьютерные сервисы позволяют бесплатно (требуется только регистрация) загружать графики цен акций. Так компания Lombard Brokerage, Inc. (<http://www.lombard.com>) дает возможность просматривать графики изменения цен акций как за последний день, так и за много лет.

Некоторые компьютерные сервисы в качестве рекламы дают возможность просмотреть показатели финансовой деятельности компаний бесплатно или за очень небольшую цену. Мы рекомендуем обратить внимание на следующие адреса в Интернете: <http://www.marketguide.com>, <http://pawws.com>, <http://www.techstocks.com>, <http://www.hoovers.com>. Компания Market Guide, Inc. (<http://www.marketguide.com>) предоставляет не только частично бесплатную или дешевую информацию о различных компаниях, но и позволяет проводить отбор компаний по 50 финансовым и другим параметрам, используя программу Market Guest, которая может быть загружена через Интернет вместе с базой данных по 8300 компаниям. Стоимость такой загрузки около 8 долларов. Компания Ford Investor Service, которая ассоциирована с компанией PAWWS Financial Network (<http://pawws.com>), также позволяет проводить подобный отбор, но из-за отсутствия у них быстрой загрузки здесь требуется постоянное пользование Интернетом.

Безусловно, кроме бесплатных или очень дешевых страниц Интернета с финансовой информацией о компаниях, существуют весьма солидные источники, стоимость доступа к которым составляет заметную сумму. К таковым относятся Value Line (от 300 до 2000 долларов в год), Standart & Poor's (около 400 долларов в год), и Zacks Investment Research (около 300 долларов в год). Отметим, что последняя компания, снабжающая инвесторов информацией о рейтинге компании среди рыночных аналитиков, предоставляет отдельные части своего сервиса за весьма умеренную плату или даже бесплатно, если вы будете пользоваться услугами определенных брокерских фирм или других сервисов, например, Data Broadcasting или Quote. Com. Для профессиональных аналитиков компания Market Guide, Inc. предоставляет более полную базу данных, которая позволяет проводить поиск по 450 параметрам, но подписка на

такой сервис стоит 9600 долларов в год, что реально доступно только профессионалам.

Если вы намерены самостоятельно анализировать рынок, то вам будет необходимо ежедневно загружать файлы данных по всем интересующим вас рынкам. Для справки отметим, что файлы с данными о ценах акций и объемах продаж по трем основным рынкам акций США (NYSE, AMEX и NASDAQ) будут «съедать» 500 килобайт жесткого диска каждый день, так что очень скоро перед вами встанет проблема покупки дополнительного диска с объемом, по крайней мере, 1 гигабайт. Хорошо, если вы умеете программировать и сами напишете компьютерные программы по анализу рынка. В противном случае вам придется купить фирменные программы, что стоит еще несколько сотен долларов. Далее надо добавить покупку финансовых газет, журналов, книг по инвестированию, оплату телефонных разговоров и многого другого.

Можно ли обойтись без компьютера? Да, если вы не собираетесь играть на дневных или недельных колебаниях курса акций. Тогда информацию можно получать из газет и других финансовых публикаций. Если вы планируете покупать акции на длительный срок, очень оперативная информация с рынка бывает даже вредна. Дневные колебания курса зачастую могут сбить с толку неопытного инвестора и привести его к неправильным выводам о начавшемся росте или падении акций. Есть даже шутливая поговорка, что чем быстрее вы получаете информацию, тем быстрее проигрываете. К лучшим периодическим финансовым публикациям в США следует отнести *The Wall Street Journal*, *Investor's Business Daily* и *Barron's*. Последний — это еженедельник, содержащий как таблицы курса акций, так и очень хороший анализ рынка в целом.

§ 2. Бизнес советов и рекомендаций

В США процветает бизнес продажи рыночных советов. Как создается такой товар? Из всех мыслимых и немыслимых источников собираются новости и слухи, все это обобщается, преобразуется в конкретные рекомендации и продается, в среднем, по 30 долларов в месяц и выше. Кто-то отслеживает факты покупки или продажи акций руководителями компаний, кто-то продает новости по конкретной отрасли, например, биотехнологии, кто-то продает результаты собственного компьютерного анализа, кто-то пытается найти корреляции колебаний рынка с положением звезд и т. п. Предложения такой информации приходят к вам по почте в виде писем. Последнее время быстро и обильно растут платные компьютерные сервисы, которые снабжают информацией

через электронную почту или платные страницы Интернета, другие предлагают слушать записанный на пленку текст по телефону. Естественно, уже появилась служба по анализу такого сервиса, и периодически подводятся итоги соревнования предсказателей. Наилучший анализ бизнеса рыночных советов проводит компания Hulbert Financial Digest. Профессионалы редко пользуются такими услугами, больше полагаясь на собственный опыт и интуицию. Предсказатели не несут никакой ответственности за свои слова, и доля фантазии в поставляемых советах не ограничена. Далее мы покажем, что существует метод определения минимума или максимума рынка акций по оптимизму или пессимизму предсказателей. Чем более оптимистичны предсказатели, тем более вероятно, что рынок скоро начнет падение, и наоборот. Успех такого метода, который весьма широко применяется для определения близости точки поворота рынка, говорит сам за себя. Наилучшая стратегия использования таких советов заключена в старой поговорке: выслушал совет и поступай наоборот. Однако желательно делать это не сразу, а через несколько дней после его опубликования, чтобы более наивные инвесторы успели последовать этому совету. Но об этом мы еще поговорим подробнее, когда будем обсуждать методы трейдинга.

В заключении этого маленького раздела приведем один экзаменационный вопрос из учебника по инвестированию, написанного Дж. Фрэнсисом и Р. Тейлором.

Вопрос: Правильно ли, что согласно акту от 1940 года об инвестиционных советчиках (Investment Advisers), любой, даже совершенно некомпетентный человек может быть зарегистрирован в США как инвестиционный советчик?

Ответ: Да, это правильно.

Комментарии излишни!

§ 3. Инвестиционные клубы

После выбора стиля игры и оценки накладных расходов вы можете рассчитать реальную сумму, которой вы располагаете. Если это меньше двух тысяч долларов, то лучше вложить эти деньги полностью в одну или две компании на очень длительный срок. Иначе всю вашу прибыль съедят комиссионные брокера. Представьте, что вы купили 100 акций по 10 долларов каждая. Пусть через неделю продажная цена этих акций выросла до 10 1/2. Если комиссионные составляют, например, 40 долларов, ваша прибыль будет 10 долларов. В случае же падения цены акций на те же 5 %, ваши потери, с учетом комиссионных, будут 90 долларов. Отношение 10/90 явно не в вашу пользу. Ситуация

резко улучшится, если купить 1000 акций. Это же отношение теперь будет 460/540, что резко увеличивает ваш шанс на конечный выигрыш. Реально, трейдинг на бирже можно начинать с 4000–5000 долларов.

Что же делать с маленьким начальным капиталом? Существуют тысячи инвестиционных клубов, где можно объединить капиталы и выходить на рынок более смело. Есть несколько юридических способов создания таких клубов, которые в основном сводятся к тому, что ваша доля прибыли пропорциональна доле вашего капитала в капитале клуба. При этом накладные расходы делятся на всех членов клуба, что позволяет использовать для анализа рынка и торговли более дорогие виды сервиса.

Но в клубах часто возникают серьезные психологические проблемы. Если в уставе записано, что решения о покупке и продаже акций принимаются коллегиально, скажем, на общих собраниях клуба, то трейдинг, где требуется очень быстрая реакция на рыночную ситуацию, становится невозможным. Если деньги клуба доверяются одному из его членов, то все хорошо — пока все хорошо, но часто при первой же неудаче возникают претензии и обиды. Тем не менее, существует множество инвестиционных клубов, добившихся очень хороших показателей и даже выпустивших книги о том, как они этого достигли. Имеются и ассоциации таких клубов, где можно получить всю необходимую информацию, начиная с пакета юридических документов и кончая советами по инвестированию.

Инвестиционные клубы объединяют не только капиталы, но и знания его членов. Кто-то из членов клуба может быть специалистом по компьютерам, и он будет отвечать за поиск информации в Интернете, за сбор и хранение файлов с различных рынков и за разработку программ по компьютерному анализу поведения рынка и отдельных компаний. Человек, лучше других разбирающийся в экономике, может следить за общей экономической ситуацией и развитием различных отраслей, анализировать финансовое состояние различных компаний. Третий может проводить ежедневный технический анализ, рассматривая активность рынка в целом и по конкретным отраслям, популярность отдельных компаний и т. п. Если ваш клуб занимается инвестированием в рынки различных стран, пригодится и человек, знающий иностранные языки. Бухгалтер клуба будет вести учет финансовой деятельности. И, наконец, центральная фигура клуба — трейдер, который на основании проведенного анализа будет следить за колебаниями цен акций выбранных компаний, определять распределение между ними инвестируемого капитала, выбирать оптимальные моменты покупки и продажи.

3.

Выбор брокера

§ 1. Всегда ли хорош дорогой сервис?

Выбор брокерской фирмы, т. е. фирмы, которая имеет право покупать и продавать для вас акции на бирже, это очень ответственный момент. Вам предоставляются широчайшие возможности потратить ваши деньги. Ряд ведущих брокерских фирм (Merrill Lynch, Fidelity, Solomon Brothers, Schwab, Quick & Reilly, Waterhouse и др.) предлагают так называемый *полный сервис*. Они не только осуществляют ваше общение с биржей, но и советуют, какие акции покупать. Комиссионные при покупке или продаже акций могут составлять в этом случае сотни долларов. Сколь хороши эти советы? К сожалению, они хороши далеко не всегда: никакой ответственности за свои советы брокерская фирма не несет. Доход фирмы тем больше, чем больше у нее клиентов и чем чаще эти клиенты торгуют. И, естественно, давая советы, брокер думает не о вашем, а о своем кармане.

Представьте себя на месте брокера. У вас масса собственных финансовых проблем: пора менять машину, нужно перекрашивать яхту и асфальтировать дорогу, ведущую к даче на горном озере. И представьте, что ваша брокерская фирма и вы лично владеете акциями компании XYZ. Как вам действовать? Очень просто: вы советуете всем вашим клиентам покупать акции XYZ, чтобы поднять цену как можно выше. Потом вы продаете эти акции, их цена резко летит вниз, а вы, не спеша, начинаете обзванивать своих клиентов, предлагая им что-то новенькое. Автор был непосредственным свидетелем, как в сентябре 1995 года брокер настойчиво рекламировал акции компании Micron Technology, производящую интегральные схемы компьютерной памяти. В то время цены акций всех компьютерных компаний стояли слишком высоко, и всем было ясно, что цены на чипы оперативной памяти слишком завышены. Через день после этого совета акции Micron начали головокружительно падать: 94, 80, 60, 30; в сентябре 1996 года они торговались уже по 20–25 долларов. А этот брокер до сих пор работает и продолжает давать советы.

Некоторые брокеры прибегают к очень изощренным уловкам. В поисках клиентов они могут позвонить вам по телефону и неожиданно заявить, что четыре месяца назад они уже звонили вам и рекомендовали купить акции компании ABC, когда их цена была 6 долларов, а сейчас они стоят 24 доллара. Далее следует вопрос: воспользовались ли вы его советом и не пора ли вас поздравить с 300 % прибыли? Пока вы соображаете, что ответить, он рекомендует вам купить акции компании XYZ и оставляет номер своего телефона. Через несколько дней вы с удивлением обнаруживаете, что акции XYZ в самом деле начинают расти в цене. Вы решаете, что имеете дело с гением рынка, и открываете счет у своего нового знакомого, посылая ему все деньги, которые есть у вас в наличии.

Как появляются такие гении? Схема до обидного проста. Брокер нашел компанию ABC, акции которой в самом деле выросли в 4 раза. Далее он звонит вам и нагло врет, что звонил 4 месяца назад с рекомендацией купить эти акции. Если вы отрицаете, что такой звонок был, то брокер не возражает и говорит, что, возможно, он ошибся, так как у него очень много клиентов. Рекомендация акций XYZ взята с потолка. Тем не менее, если он обзвонит 200 потенциальных клиентов, то часть из них купит предлагаемые им акции XYZ. Это вызовет подъем цены (выбираются акции маленьких компаний, которые чутко реагируют на любое повышение интереса инвесторов) и тем самым придаст вес брокеру, повысив вероятность приобретения новых клиентов, а все его дальнейшие советы будут мало отличаться от слепого тыкания пальцем в газету с курсами акций.

Но, конечно, нельзя ругать всех брокеров. Есть брокеры, дающие очень дельные рекомендации, и со временем они становятся друзьями вашей семьи, с которыми можно обсуждать не только ситуацию на рынке акций. Есть брокеры, материально заинтересованные не только в комиссионных, но и в ваших прибылях. Не существует только брокеров, материально страдающих в случае ваших неудач. Как бы хорош ни был брокер, он хорош до тех пор, пока ваши интересы совпадают с его интересами. Опыт показывает, что большинство серьезных инвесторов и трейдеров со временем отказываются от брокерских советов.

§ 2. Самые дешевые сервисы

Но вернемся к главной цели нашей книги — к рассказу об игроке на бирже, принимающем самостоятельные решения. Такому игроку нужен так называемый *дискаунт-брокер*, который не дает никаких советов и берет за свои услуги минимальные комиссионные. Выбор здесь тоже огромен. Величина комиссионных определяется

качеством услуг и количеством клиентов у фирмы. Есть брокерские фирмы, которые производят покупку и продажу акции только с помощью компьютера через Интернет, — их комиссионные минимальны. Конечно, и у них существует номер телефона, по которому можно позвонить в экстренных случаях, когда ваш компьютер сломан или временно нет доступа к Интернету, но тогда комиссионные заметно увеличиваются. Например, у фирмы Datek Securities комиссионные в таких случаях возрастают с 9,99 до 25 долларов.

Если у вас нет возможности использовать компьютер для покупки акций, то следует искать брокерские фирмы, которые осуществляют покупку и продажу акций по кнопочному телефону. Такие системы компьютеризированы, и торговля акциями проходит без участия людей, что удешевляет сервис.

Брокерские комиссионные зачастую зависят от биржи, где вы собираетесь играть, и от количества акций, которые хотите купить: чем больше акций, тем больше комиссионные. Поэтому при выборе брокерской фирмы необходимо учитывать не минимальные комиссионные, которые можно увидеть в рекламе, а те реальные деньги, которые вы отдадите брокеру при покупке намеченного вами количества акций. Например, если вы планируете тратить по 2000–3000 долларов для покупки акций какой-либо компании, ориентируясь на акции по 20 долларов, то вам надо искать брокера, комиссионные которого минимальны при покупке 100–200 акций.

Конкуренция среди дискаунт-брокеров очень сильная, и для привлечения клиентов они зачастую предоставляют различные дополнительные услуги. Иногда это бывают бесплатные данные по котировке акций на текущий момент, иногда — бесплатный доступ к различным базам данных, которые содержат полезную информацию о финансовой деятельности компаний и т. п. Если вас это интересует, то такие факторы тоже следует принимать во внимание. Кроме того, необходимо проверить, на сколько будет застрахован ваш счет: в случае разорения брокерской фирмы вы имеете право претендовать на компенсацию. К сожалению, нельзя застраховаться от ваших личных неудач.

Открыв счет в брокерской фирме, вы не обязаны сразу покупать акции. Вы имеете неограниченное время подумать, однако в течение этого времени ваши деньги должны работать. Обычно они автоматически переводятся на специальный счет, дающий очень хороший процент, который бывает выше, чем процент на банковском долгосрочном вкладе. В других фирмах деньги с вашего согласия поступают в распоряжение различных инвестиционных фондов, часто международных, что также может приносить небольшой доход. Поэтому при выборе брокерской фирмы нужно еще узнать, на какой процент годовой прибыли вы можете

рассчитывать; обычно это бывает около 4 % в год. Как только вы готовы к принятию решения, деньги немедленно поступают в ваше распоряжение.

Переведя деньги в брокерскую фирму, вы имеете возможность сразу увеличить свою покупательную способность, открыв так называемый *маргинальный счет* (margin account). Это не что иное как кредит, предоставляемый вам брокерской фирмой. В настоящее время в США сумма на маргинальном счету не может превышать сумму, которую вы внесли на основной счет (cash account). При открытии маргинального счета ваша покупательная способность удваивается. Если вы купили акции с использованием маргинального счета и эти акции выросли в цене, то вы получаете прибыль в два раза большую по сравнению с использованием только основного счета, т. к. вы смогли купить в два раза больше акций. Но не забудьте, что при проигрыше ваши потери будут также удваиваются. Неопытным инвесторам обычно не рекомендуется открывать такой счет. В случае открытия такого счета мы рекомендуем использовать его не для удваивания количества акций одной компании, а для диверсификации вашего портфеля, т. е. для покупки акций разных компаний.

За использование маргинального счета брокер будет удерживать с вас определенный процент. Уточним, что этот процент будет взиматься только в том случае, когда вы используете эти дополнительные деньги для покупки акций. Как только вы продадите акции, купленные на деньги с маргинального счета, взимание процентов немедленно прекращается. При выполнении заказа на покупку акций брокер обязан сначала использовать деньги с вашего основного счета, только после его исчерпания, он может задействовать маргинальный счет. Проценты, взимаемые при использовании маргинального счета, постоянно меняются, но обычно составляют 7–9 % в год. Перед открытием маргинального счета желательно сопоставить проценты данной фирмы со средней величиной этих процентов на текущий момент.

Какую минимальную сумму надо внести на счет брокерской фирмы, чтобы вам разрешили открыть собственный счет? В разных фирмах такие требования весьма различны. Так, Lombard Brokerage, Inc. требует только 500 долларов, а фирма All American Brokers, Inc. не будет иметь с вами дело, если вы не переведете туда 10 000 долларов.

Если вы планируете заниматься краткосрочным трейдингом, например, на дневных колебаниях цен акций, то для успеха очень важно время исполнения заказа. В лучших фирмах это время составляет около четырех секунд. Подтверждение выполнения заказа приходит, как правило, по электронной почте, что также занимает минимальное время. Подтверждение выполнения заказа дублируется по обычной почте, и в конце каждого месяца вы получаете сводную таблицу вашей биржевой активности. В ней указываются все акции, которые вы купили или про-

дали за текущий месяц, курсы акций, которые вы продолжаете держать, суммы, поступившие на ваш счет от выплаты дивидендов и от набегания процентов на неиспользованные деньги, а также сколько с вас удержано в виде брокерских комиссионных и за использование маргинального счета.

Для справок мы приведем назаания, адреса в Интернете и минимальные комиссионные некоторых брокерских фирм США, позволяющих покупать и продавать акции с использованием компьютера.

Фирма	Адрес	Минимальные комиссионные в долл. США
Accutrade, Inc.	http://www.accutrade.com	28
K. Aufhauser & Comp.	http://www.aufhauser.com	22,49
Pacific Brokerage Serv.	http://www.tradepbs.com	15
Datek Securities Corp.	http://www.datek.com	9,99
Lombard Brokerage, Inc.	http://www.lombard.com	14,95
All American Brokers	http://www.ebroker.com	12
CompuTEL Securities	http://www.rapidtrade.com	19,75
E*TRADE Securities	http://www.etrade.com	14,95
Charles Schwab & Co.	http://www.schwab.com	29,95
PC Financial Network	http://www.pcfm.com	40
Ceres Securities	http://www.ceres.com	18

Безусловно, это отнюдь не полный список, но он дает некоторое представление о брокерских комиссионных. Желющие более подробно ознакомиться с услугами, предоставляемых различными фирмами, и со стоимостью этих услуг могут посмотреть соответствующие страницы Интернета. Мы не будем сравнивать эти фирмы, так как брокерский электронный бизнес очень быстро развивается и к моменту опубликования книги информация может уже устареть.

4.

Правила игры

§ 1. Игра на повышение и понижение курса

Если вы позвоните брокеру, чтобы узнать сколько стоят акции компании ХХХ, то можете услышать ответ: $10 \frac{1}{4}$ и $10 \frac{1}{2}$.

Первое число это цена, по которой вы можете продать (bid), а второе — цена, за которую вы можете купить (ask) акции, если сделаете заказ на продажу или покупку акций по рыночной цене (market order). Купив акции по $10 \frac{1}{2}$ доллара (на биржевом жаргоне — «открыв позицию»), вы сразу оказываетесь в минусе, так как продать их («закрывать позицию») вы можете только по $10 \frac{1}{4}$ доллара. Брокерские комиссионные еще увеличивают ваши потери. Чтобы получить прибыль с учетом потерь на комиссионные, вам нужно дождаться, чтобы продажная цена превысила, например, 11 долларов. Это самая простая биржевая игра — игра на повышение курса. В нее играют большинство любителей. Поэтому если вы слышите, что для рынка наступили тяжелые времена, это означает, что цены на акции падают, вовлекая большинство инвесторов и трейдеров в полосу потерь.

Цены на акции постоянно колеблются вверх — вниз. Поэтому профессионалы и опытные любители обычно половину времени играют на повышение курса, а половину — на понижение. Игра на понижение курса более сложна. Есть данные, что эту возможность используют только 10–20 % игроков. В основном это обусловлено большей опасностью такой игры и еще особыми ограничениями, которые для нее существуют. Эти специально вводимые препоны связаны с тем, что активная массовая игра на понижение может привести к резкому падению цен акций и вызвать разорение многих инвесторов. Самой бирже безразлично, что происходит с инвесторами и трейдерами, об этом беспокоится специальная комиссия SEC (Securities and Exchange Commission), существующая в США с 1934 года и утверждаемая президентом. Мы еще расскажем о различных правилах биржевой игры, а сейчас только заметим, что разработанное

Комиссией правило 10a-1 об игре на понижение, возможно, спасло от разорения очень многих.

Как же играть на понижение курса? Для этого вам надо позвонить брокеру и *попросить у него в долг*, скажем, одну акцию компании XXX (на самом деле никто не играет одной акцией, но так удобнее объяснить суть игры). Брокер по компьютеру проверит, есть ли такая акция у других его клиентов или в другой брокерской фирме, и, если эта акция доступна, он сообщит вам, что вы получили в долг одну акцию компании XXX. Обратите внимание, что вы получили в долг не деньги, а акцию. И со временем одну акцию компании XXX вам и надо вернуть брокеру, вернее — тому человеку, у которого брокер взял эту акцию. Вы предполагаете, что цена этой акции скоро упадет, и потому, получив, немедленно продаете ее по текущей цене, допустим, 10 $\frac{1}{4}$ доллара. Далее вы ждете и, если покупная цена упала, скажем, до 8 $\frac{1}{4}$ доллара, покупаете такую же акцию по новой цене и возвращаете ее брокеру. Таким образом, продав по 10 $\frac{1}{4}$ и купив по 8 $\frac{1}{4}$, вы получили прибыль 2 доллара.

На американском биржевом жаргоне эта игра называется *sell short* (продавать коротко, быстро). Это название возникло из сути игры: получив акции — немедленно продавай! Надо заметить, что если вы не имеете на счету у брокера достаточно денег, вам никто не даст акции в долг. В нашем примере нужно иметь на счету по крайней мере 10 $\frac{1}{2}$ доллара (текущая покупная цена акции), которые будут являться частичной гарантией, что вы в состоянии выкупить акцию и отдать долг.

Такая игра может быть очень опасной. Если в простой игре на повышение максимальные потери составляют сумму, которую вы вложили в акции, т. е. в нашем примере 10 $\frac{1}{2}$ доллара, то при игре на понижение ваши потери теоретически могут быть бесконечно большими, так как вы обязаны вернуть акцию, как бы много она ни стоила. Если, например, цена акции выросла до 100 $\frac{1}{2}$ доллара и вы на этой цене вынуждены закрыть позицию, т. е. покупать акцию для возврата, то ваши потери составят $100 \frac{1}{2} - 10 \frac{1}{2} = 90$ долларов. Таких денег у вас может просто не быть, поэтому брокер, конечно, постарается не допустить таких потерь. Он позвонит вам уже при цене акции 25–30 долларов и попросит для гарантии добавить деньги на счет, а если вы откажетесь, то сам закроет вашу позицию. Вы не только понесете потери, но и будете наказаны: например, вам не разрешат далее покупать акции без достаточного количества денег на счету и т. п.

Но это еще не все проблемы игры на понижение. Проведя домашний анализ и решив начать игру на понижение, вы можете услышать от брокера (или получить сообщение по компьютеру), что данные акции не доступны, т. е. брокеру (компьютеру) не удалось найти никого, кто бы дал эти акции в долг.

Главную же проблему создает упомянутое выше правило 10a-1, которое гласит, что игру на понижение можно начинать только в том случае, если последняя продажная цена данных акций была выше, чем предпоследняя. Что это значит?

Представьте, что вы смотрите на экран компьютера и видите, что продажные цены (bid) акции XXX начинают идти вниз: $10 \frac{1}{2}$, $10 \frac{1}{2}$, $10 \frac{1}{4}$, 10, $9 \frac{3}{4}$ — наблюдается падение курса. При цене $10 \frac{1}{4}$ вы хотите начать игру на понижение, но пока из-за правила 10a-1 (на американском биржевом жаргоне — uptick rule) это невозможно, ибо за последнее время ни разу не было повышения продажной цены. Давайте следить за ценой дальше: $9 \frac{3}{4}$, $9 \frac{1}{2}$, $9 \frac{1}{4}$, 9, $9 \frac{1}{4}$. Есть! $9 \frac{1}{4}$ больше, чем 9, и ваш заказ выполняется, но вы начали игру на понижение при цене $9 \frac{1}{4}$, а не при намеченных $10 \frac{1}{4}$ и тем самым потеряли сразу один доллар. Это типичная ловушка для новичков.

Как поступает в данном случае опытный игрок? При игре на понижение он всегда использует *заказ с пределом* (limit order) или лимитный заказ. Это означает, что открытие или закрытие позиции будет совершено брокером в тот момент, когда цена на акции будет равна величине установленного вами предела (или лучше). Допустим, вы поставили «предел» на продажу, равный 10 долларам. Это означает, что ваш заказ будет выполнен только тогда, когда рынок предоставит возможность продать ваши акции по цене 10 долларов или больше.

В нашем примере игры на понижение профессионал поставил бы «предел» на 10 долларов. Он, как и вы, не сумел бы открыть позицию по $10 \frac{1}{4}$, но не открыл бы позицию и так низко. В течение дня цена может колебаться и в какой-то момент коснуться указанного предела. В результате, профессионал начал бы игру на понижение не с $9 \frac{1}{4}$, как новичок, а с 10 долларов.

Есть еще ряд нюансов, которые нужно знать, начиная игру на понижение. Если выбранная вами компания платит дивиденды, то на время вашей игры эти дивиденды реальным владельцам акций будете платить вы. Кроме того, если акции, которые вы одолжили у брокера, понадобятся их владельцам (например, для продажи) и если брокер не сумеет найти их в другом месте, то вам придется обязательно вернуть ваш долг, а для этого купить акции по текущей цене, которая вас может не устраивать. Но это случается весьма редко и только в случае акций, выпущенных небольшими компаниями. Неплохо также узнать, платит ли ваша брокерская фирма проценты от суммы, вырученной за продажу акций при начале игры на понижение: по этому вопросу разные фирмы имеют разную политику. Некоторые брокерские фирмы вводят свои дополнительные преграды для игры на понижение, например, не разрешают использовать акции, цена которых менее 5 долларов.

Практически, игра на понижение не так сложна, как может показаться из описания. Вам нужно выбрать «плохие» акции, определить предел, с которого вы готовы начать игру, и заказать брокеру (можно через компьютер), sell short, скажем, 100 акций XXX с пределом 10. Все остальное будет сделано за вас автоматически. Если акции доступны и их цена изменится согласно правилу uptick, то ваша позиция для игры на понижение будет открыта.

Есть еще один тип заказа, который постоянно используют профессионалы и очень не любят новички. Это *заказ со стопом* (stop order) или просто «стоп», как мы будем называть его в дальнейшем. В русской литературе его иногда называют «буферным заказом». Представим, что вы играете на повышение акций XXX и купили их по 10 долларов, но они внезапно стали падать и быстро достигли 5 долларов. Если вы продадите акции по этой цене, то ваши потери составят 50 %. Чтобы избежать слишком больших потерь, используют заказ со стопом.

Допустим, вы не хотите потерять больше 20 %, тогда необходимо поставить «стоп» продажи на 8. Пока торговля идет по ценам выше 8 долларов, компьютер биржи не будет обращать внимание на ваш заказ. Но если цена коснется отметки 8 или будет меньше, то ваш «стоп» активируется, и акции будут проданы по рыночной цене на данный момент. Надо отметить, что если «стоп» поставлен на 8, ваш заказ может быть выполнен по немного меньшей цене, например, по $7\frac{7}{8}$ доллара, ибо такой могла оказаться продажная цена в тот момент, когда активировался «стоп».

Этот тип заказа используется для страховки от больших потерь. Никто не в состоянии целый день, не отрываясь, следить за изменением цен, которое может произойти в любой момент и за считанные секунды. В вашей компании может случиться пожар, или хуже того, компания опубликует не столь хороший финансовый отчет, как предсказывали аналитики. Биржа реагирует на такие вещи мгновенно: вы не успеете даже подойти к телефону, как цена может упасть на 30 % и более. Опытные игроки всегда страхуются «стопом». Его нельзя ставить очень близко к цене, по которой вы купили акции, так как он может сработать из-за дневных колебаний цены, но нельзя ставить и очень низко, иначе в случае обвала цены ваши потери будут чрезмерно велики. Новички не любят «стопы», ибо им непонятно, на какую цену ставить: близко — плохо и далеко — тоже плохо. Однако профессионалы редко открывают позицию без «стопа». Один известный трейдер как-то сказал, что трейдинг без «стопов» сравним с прогулкой без штанов по Пятой авеню в Нью-Йорке: это возможно, но делать не нужно. Имеется много подходов для определения оптимального уровня таких «стопов», что будет подробно рассмотрено дальше.

Существует также комбинированный заказ *стоп с пределом* (stop-limit order), действие которого состоит в следующем: если цена акций коснется уровня, установленного «стопом», то происходит активация и

Таблица 4.1.

Тип заказа	Действие заказа
Рыночный заказ на покупку (buy at market)	Акции покупаются по текущей рыночной цене
Рыночный заказ на продажу (sell at market)	Акции продаются по текущей рыночной цене
Заказ «предел» на покупку (buy, limit at ...)	Акции покупаются по цене «предела» или по меньшей цене, когда это возможно
Заказ «предел» на продажу (sell, limit at ...)	Акции продаются по цене «предела» или по большей цене, когда это возможно
Заказ «стоп» на покупку (buy, stop at ...)	Заказ на покупку активируется, если цена акций достигает уровня «стопа» или превышает его
Заказ «стоп» на продажу (sell, stop at ...)	Заказ на продажу активируется, если цена акций достигает уровня «стопа» или становится меньше него
Заказ «стоп с пределом» на покупку (buy, stop at ..., limit at ...)	заказ «предел» на покупку активируется, если цена акций больше или равна уровню «стопа». Уровень «предела» должен быть выше уровня «стопа»
Заказ «стоп с пределом» на продажу (sell, stop at ..., limit at ...)	Заказ «предел» на продажу активируется, если цена акций меньше или равна уровню «стопа». Уровень «предела» должен быть ниже уровня «стопа»

заказа «предел». Поясним это на примере. Пусть цена интересующих вас предположительно растущих акций в данный момент равна 10 долларам. Вы сделали заказ купить акции с использованием «стопа с пределом». Для этого вы указали уровень «стопа» 10,5 доллара и уровень «предела» 11 долларов. Если цена акций коснулась отметки 10,5, то активируется заказ «предел» и акции будут куплены не дороже 11 долларов.

Для чего нужны такие сложные заказы? Допустим, вечером перед закрытием биржи вы узнали, что компания ABC скоро выпустит квартальный отчет. Заказывая купить ее акции, лучше всего используя «стоп с пределом». Если отчет будет хорошим, то акции начнут расти в цене и, когда цена коснется вашего «стопа», вы станете владельцем этих акций. Если отчет будет плохим, то цена будет падать и вы благополучно останетесь в стороне. Но зачем же еще «предел»?

Представьте, что утром до начала работы биржи стало известно, что компания, акции которой вы заказали купить, выпустила замечательный отчет. Дилер мгновенно получает множество заказов на покупку этих акций и объявляет, что цена акций равна 12 долларам. Такое явление, когда утренняя цена существенно превышает вечернюю, нередко и называется «разрывом» (gap). Ваш заказ на покупку не будет выполнен, так как 12 долларов больше, чем установленный вами предел. Но при активирован «стопе», когда цена акций упадет до 11 долларов, вы купите акции по этой вполне разумной цене в соответствии с заказом «предел».

Чтобы лучше прояснить выполнение различных заказов, приведем сводную таблицу 4.1, систематизирующую действия различных заказов на покупку или продажу акций.

Для заказов типа «стоп» и «предел» должно быть уточнено время их действия. Существуют два распространенных типа заказов. Первый — заказ, выполняемый в течение одного дня (day order), действие которого заканчивается вместе с окончанием работы биржи. Если вы поместили такой заказ вечером, после закрытия биржи, то его действие ограничивается следующим днем. Второй тип — заказ «верен, пока не отменен» (good till canceled, GTC). Его действие продолжается до тех пор, пока вы не пошлете брокеру сообщение об отмене. Но надо знать, что вечно храниться в памяти компьютера он не может: обычно по истечении трех месяцев он автоматически аннулируется. Если у вас поставлены такие заказы, то их сохранность необходимо периодически проверять, а после исчерпания их полезности убирать.

§ 2. Ловушки и махинации

В предыдущем разделе была продемонстрирована одна ловушка, связанная с открытием позиции во время игры на понижение курса акций. Здесь мы продолжим рассказ о других ловушках и о том, какие махинации на бирже запрещены.

Представьте, что вы играете на повышение и в момент, когда цена интересующих вас акций была $10 \frac{1}{4}$ послали брокеру заказ «предел»: купить 800 акций компании XXX по цене $10 \frac{1}{4}$ при комиссионных 20 долларов за покупку. Вскоре вы получаете извещение, что заказ выполнен: вы купили 800 акций компании XXX по цене $10 \frac{1}{4}$ и оплата комиссионных составляет 60 (!) долларов. Вы смотрите в компьютер и обнаруживаете, что купили 300 акций, потом еще 300 и еще 200 акций по $10 \frac{1}{4}$. Вы сделали три покупки, и потому ваши комиссионные составили $20 \times 3 = 60$ долларов. Что произошло? Биржевой компьютер нашел, что два игрока хотят продать по 300 акций и еще один — 200

акций компании XXX по цене 10 $\frac{1}{4}$. Вы действительно хотели купить 800 акций по этой цене. Компьютер с радостью совершил эту замечательную сделку (он удовлетворил сразу четырех человек!) и отобрал у вас лишних 40 долларов комиссионных. Виноваты в этом вы: в заказе нужно было указать, что вы хотите купить «все или ничего» (All or None, AON). В этом случае компьютеру пришлось бы искать того, кто продал бы вам сразу все 800 акций. Не бойтесь делать такие заказы — биржа работает так, что желающие всегда найдутся. Даже если вы поставите экзотический заказ купить 837 акций. Для справедливости надо отметить, что некоторые брокерские фирмы не увеличивают комиссионные в таких случаях. В любом случае это надо уточнить перед тем, как начинать трейдинг.

Еще одна ловушка. Используя компьютер, вы играете на повышение. Акции, которые вы купили, торгуются в окрестности 20 долларов, на случай обвала у вас стоит «стоп» на 18. Внезапно ваши акции пошли вверх: 21, 22, 24, 26... Чтобы наверняка получить хоть часть возникающей прибыли, вы ставите «стоп» на 24 и ждете развития событий. Цена действительно начинает падать и доходит до 17. Неожиданно вы получаете уведомление, что ваши акции проданы по 18 (а не по 24!), и одновременно сообщается, что ваш новый заказ со «стопом» не был выполнен, потому что у вас уже был «стоп». Два заказа одновременно компьютер не понимает, а вы забыли перед новым заказом отменить старый — будьте внимательны!

Мы привели примеры простейших ловушек, в которые можно угодить по незнанию правил игры. На самом деле ловушек гораздо больше, и мы будем рассказывать о них в каждой соответствующей теме.

Можно ли купить акции, не имея денег? Да, можно. Допустим, что вы израсходовали на покупку акций все деньги, что были у вас на счету в брокерской фирме, и даже использовали деньги с маргинального счета, которые вам одолжил брокер. Но вы нашли компанию, которая начала бурный рост, и хотите поскорее купить ее акции. Вы звоните брокеру и просите сделать эту покупку. Он соглашается и покупает вам акции на свои деньги, точнее — на свободные деньги других клиентов, но вы обязаны в течение 3–7 дней вернуть на счет взятую сумму. Срок истек, нужной суммы у вас нет, и вы продаете купленные под честное слово акции, причем с неплохой прибылью. Вы считаете, что расплатились с брокером, так как нужная сумма вернулась на ваш счет и брокер может ею воспользоваться, а сами сделали прибыль. На биржевом жаргоне это называется «бесплатная поездка» (free ride). Но такая махинация не проходит. Пока сумма, которую на указанный срок ссудил вам брокер, не поступает на ваш счет, покупка акций считается недействительной. Если деньги придут вовремя — все в порядке, но если деньги поступят с опозданием, вы будете наказаны: для начала на несколько месяцев лишат возможности покупать акции под честное слово.

Есть старая биржевая махинация под названием «угол», которая настолько часто употреблялась в США в девятнадцатом веке, что существовала поговорка «все большие состояния сделаны углами». Что это такое? Представьте себе небольшую фирму с небольшим числом выпущенных акций. Вы договариваетесь с группой лиц и начинаете покупать большие партии акций этой фирмы, так что скоро уже контролируете их подавляющую часть. Цены резко растут, но, так как у фирмы нет никаких положительных новостей, это привлекает любителей игры на понижение. Они, как мы уже выяснили, должны взять акции взаймы, но взять их можно только у вашей группы, ситуация под вашим контролем. Вы охотно даете акции, новые хозяева, стремясь стимулировать понижение, продают их по более низкой цене, вы снова покупаете и ждете. Когда приходит пора отдавать акции (вы, понятно, торопите бедных игроков), то купить эти акции можно опять только у вас. По цене, которую вы укажете, а она, естественно, будет очень высокой. Игроки на понижение загнаны в угол!

Такого рода махинации, когда отдельная группа контролирует цены акций, теперь строжайше запрещены. Подобная деятельность легко отслеживается, и сегодня вам не грозит опасность быть загнанным в «угол».

Партии акций более 10 000 штук всегда продаются по взаимному соглашению двух сторон. Раньше это делалось по телефону, сейчас можно использовать компьютер. Представьте, что вы договариваетесь с кем-либо о продаже такой партии акций. Затем ваш партнер продает вам обратно те же акции и по той же цене. Затем вы снова продаете акции своему партнеру и т.д. Цена не меняется, никто из вас ничего не проигрывает, но компьютер фиксирует резкое увеличение активности торговли этими акциями. Это привлекает других трейдеров, и начинается рост цены. Вы заранее запаслись большим количеством этих акций и, как только появятся первые признаки недоумения — а что собственно происходит? сбрасываете акции по высокой цене, которую искусственно создали сами видимостью активной торговли. Это один из видов сговора для повышения цены акций. Как и любая другая махинация по искусственному повышению или понижению цены акций, такая деятельность запрещена.

Если вы работаете на фирме и знаете, что завтра будет опубликован очень хороший квартальный отчет, то ни вы, ни ваши знакомые не имеют права воспользоваться этой информацией, пока она не будет объявлена официально. Биржевая комиссия SEC периодически раскручивает длинные цепочки утечки информации из компаний, тем не менее, информация утекает. Опытные трейдеры хорошо знают, что перед выходом в свет важных новостей торговли акциями и опционами — ценными бумагами, дающими право купить или продать акции по определенной

цене — заметно активизируется. Уже разработаны компьютерные методы отслеживания подобной активности, что принесло их создателям немалые прибыли, во всяком случае, за продажу таких программ.

Существует немало уловок и для уменьшения налогов на прибыль, полученную от игры на бирже. Многие из них объединяются названием wash sale — продажа для отмыwania. Рассмотрим несколько типичных примеров. Предположим, что в конце года ваши акции упали в цене, но вы надеетесь, что через некоторое время они поднимутся. Вы продаете все акции и тем самым фиксируете свои убытки, уменьшая налоги. Через день вы снова покупаете эти акции и ждете их роста. Фактически убытков у вас пока нет (только комиссионные брокеру и разница цен продажи и покупки), вы продолжаете владеть этими акциями и ждете их подъема. Убытки существуют только на бумаге, которая пойдет в налоговое управление. Другой вариант — вы продаете акции, а ваша жена их покупает, и т. п. Продать акции вам, конечно, никто не запретит, но налоговое управление хорошо знает такие фокусы, и в США существует правило, что убытки от продажи неких акций нельзя списывать с налогов, если промежуток между их продажей и последующей покупкой составляет менее 30 дней.

Уменьшить налоги за счет продажи акций практически невозможно, но можно «перенести» часть прибыли на следующий финансовый год. Если ваши акции выросли в цене, но вы не хотите их продавать, чтобы не платить налоги в данном году, то можно до конца года начать одновременную игру на понижение курса своих акций. Количество акций при игре на понижение должно быть равно количеству акций, которые вы купили раньше. Играя на повышение и понижение одновременно, вы как бы фиксируете текущую цену, дожидаетесь начала следующего года и тогда закрываете обе позиции. Прибыль сохранена за вычетом небольших брокерских комиссионных, а уплата налогов на эту прибыль перенесена на следующий год.

Этот же метод можно использовать для сохранения прибыли, если вам удалось получить акции по цене ниже рыночной. Различные фирмы, часто продают акции своим сотрудникам по низкой цене, но с условием держать эти акции не менее года. Вы боитесь, что акции упадут в цене, и, продолжая держать акции, которые предоставила вам фирма, начинаете в течение этого года игру на понижение с тем же количеством акций. При этом, как бы ни менялась цена ваших акций, ваша прибыль фиксирована. Единственное неудобство такого метода заключается в необходимости иметь резервный капитал для игры на понижение.

Эти немногие примеры (их можно было бы привести гораздо больше) показывают, в какой мере и до каких тонкостей отлажены в настоящее время биржевые операции.

5.

Биржа и теория вероятностей

§ 1. Можно ли получить прибыль из хаоса?

Итак, вы решили играть самостоятельно. Вы выбрали стиль игры в соответствии с вашими возможностями, намерениями и характером, а также определили сумму для покупки акций. Вы выбрали брокера и, подписав с ним кабальный договор о том, что вы и только вы будете во всем виноваты, если проиграете, перевели деньги на ваш счет в брокерской фирме. Что дальше? Вы открываете страницы газеты с описанием биржевых курсов и видите списки тысяч компаний, акции которых растут или падают и с первого взгляда не подчиняются никаким законам. Действительно, есть ли законы, определяющие поведение акций? Чем отличается игра на бирже от покупки лотерейных билетов, игры в казино или на скачках? Можно ли найти акции, которые будут расти с большей вероятностью, чем падать, или это все игра случая?

Читая газеты, вы можете встретить забавные рассказы о том, как удачные акции были выбраны курицей, которая клевала зерно, рассыпанное на страницах газет с биржевыми курсами (на какой строчке клюнула — те акции и покупать), собакой, бегавшей по газетам, обезьяной и другими подобными «аналитиками» рынка акций. Выбор этих «аналитиков» любят сравнивать с выбором профессионалов, подчеркивая, что иногда профессионалы оказывались позади.

Так, может быть, книгу на этом и завершить? Вы уже знаете, что такое акции и биржа, как выбрать брокера и как покупать акции. Остается только приобрести лук со стрелами, развесить на стене страницы The Wall Street Journal, завязать глаза и начать стрельбу: стрелы укажут компании, акции которых надо купить. Поскольку рынок в среднем растет, подождав несколько лет, вы скорее всего получите прибыль. Как

ни странно, такой метод имеет право на существование, и после такой стрельбы вы можете заработать неплохие деньги.

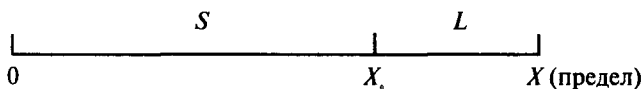
Однако не надо забывать, что хотя цены акций в среднем растут, но акции каждой отдельной компании вполне могут и падать. Существуют сотни примеров, когда акции, стоившие десятки долларов, падали до нескольких центов. Если просмотреть графики зависимости цен акций различных компаний от времени, то может сложиться впечатление, что на коротком промежутке времени (месяцы или год) движение цен совершенно случайно. Что произойдет с акциями завтра, не зависит от того, что было с ними сегодня, вчера и т. д. Вероятности падения или роста цены на следующий день представляются практически равными. Если это так, то поведение цены акций — это случайный процесс, и игра на бирже мало отличается от игры в казино: полный хаос и все решает случай. К тому же, покупая акции, вы платите комиссионные брокеру и дополнительно теряете деньги на разнице цен покупки и продажи. В таком случае, даже если вероятность выигрыша и проигрыша одинакова, то в среднем вы проиграете за счет указанных затрат.

А может быть, можно получить прибыль и из хаоса, даже если цены акций ведут себя абсолютно случайным образом? Для подобных процессов разработаны специальные методы, и соответствующий раздел математики называется *теорией случайных блужданий*, в рамках которой динамика цены акций рассматривается как случайное блуждание точки по оси цен. Эта теория получила широкое распространение среди теоретиков биржи в 50-х годах, когда расчеты на первых компьютерах показали ее соответствие поведению рынка акций. Последующее, более глубокое изучение биржевых процессов выявило ее недостаточность, но об этом мы расскажем позже. Пока же ознакомимся с методами этой теории, которые до сих пор используются аналитиками. Для этого попробуем придумать стратегию биржевой игры, дающую прибыль при условии, что цена выбранных акций подчиняется законам случайных блужданий, т. е. вероятности роста или падения цены равны и не зависят от прошлого поведения акций. Будем рассматривать только изменение цен акций, пренебрегая брокерскими комиссионными и другими затратами.

Простейшая стратегия — это купить акции и, если они вырастут в цене на L долларов, — продать. Если изменение цены случайно, то рано или поздно цена коснется установленного вами предела и вы получите прибыль. В теории случайных блужданий есть теорема, что если объект (в нашем случае цена акций) начинает случайные блуждания по оси x из точки X_0 , то какую бы точку X мы ни выбрали, рано или поздно объект попадет в точку X с вероятностью, равной единице. В случае игры на бирже X_0 — цена акций при покупке, X — цена акций при продаже и разница

$$L = X - X_0$$

будет вашей прибылью. Иными словами, надо купить акции и ждать, пока образуется прибыль. К сожалению, как будет показано, средняя прибыль от такой игры равна нулю, т.е. эта стратегия неперспективна. В ней, помимо практической невозможности ожидать желаемого бесконечно долго, есть еще и теоретическая тонкость: если цена акций упадет до нуля, то это означает банкротство компании, и процесс ожидания прибыли прервется. Российские инвесторы (да и не только российские) хорошо представляют такую ситуацию. Иными словами, цена акций может блуждать между нулем и числом X . Как только цена коснется одной из этих границ, процесс блуждания окончится, и можно начать подсчет прибылей или убытков. Возможную прибыль мы обозначим буквой L , а возможные убытки обозначим буквой S . В рассматриваемом случае $S = X_0$, т.е. возможные потери равны первоначальной стоимости акции. Чтобы лучше представить такой метод игры на бирже, мы приведем рисунок, где указаны наши обозначения.



Предположим, что цена акций меняется каждый день, вырастая или падая на один доллар с равной вероятностью. В этом случае, можно доказать, что вероятность касания точки X раньше, чем точки 0, т.е. вероятность получения прибыли, равна

$$P(L) = S/(S + L),$$

а вероятность касания точки 0 раньше, чем точки X , т.е. вероятность проигрыша, равна

$$P(S) = L/(S + L).$$

Средняя прибыль G (в долларах) при таком описании биржевой игры и такой стратегии будет равна вероятности выигрыша, умноженной на величину выигрыша, за вычетом произведения величины проигрыша на вероятность проигрыша. Математически это можно записать в виде

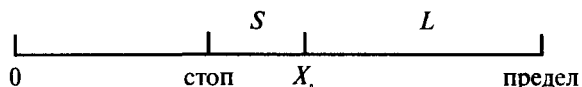
$$G = LP(L) - SP(S),$$

а подставив значения $P(L)$ и $P(S)$, получим $G = 0$. Как видите, средняя прибыль от такой игры действительно равна нулю. Часть ваших акций коснется точки X , и вы получите прибыль, а часть акций погибнет, и у вас будут потери. (Если вы инвестируете все свои средства в акции одной компании, то $P(S)$ — вероятность полной потери капитала.) Конечно, в зависимости от величин S и L реальные результаты игры за ограниченные промежутки времени будут разными. Чем меньше ваш начальный капитал (это величина, сопоставимая с S или X_0) и чем

больше вы хотите заработать, тем больше вероятность вашего полного разорения. С другой стороны, если ваш капитал велик, а цель достаточно скромна, то ваш шанс на выигрыш вполне реален. Это простейший пример, показывающий, что меньшая прибыль всегда связана с меньшим риском. Однако надо помнить, что при длительном использовании такой стратегии в любом случае рано или поздно можно потерять все, так как вероятность проигрыша $P(S)$ отлична от нуля.

Таким образом, здесь нужно долго ждать, и всегда есть вероятность проиграть все инвестированные деньги. Естественно, вам такая стратегия не понравилась, хотя многие новички, сами того не подозревая, пользуются именно ею. Инициативный читатель, наверное, уже готов предложить другую, более продуктивную стратегию, и мы попробуем рассмотреть иные варианты.

Действительно, совершенно бесспорны две посылки: нельзя допускать потерю всех денег, даже с маленькой вероятностью такого события, и нельзя ограничивать себя выигрышем небольшой суммы. Стратегия, объединяющая оба эти требования, выглядит следующим образом. Вы покупаете акции по цене X_0 . Если цена падает на величину S , то вы продаете акции с потерей S долларов. Если цена увеличивается, вы не продаете акции сразу, а ждете, когда они вырастут более значительно. Ваша возможная прибыль L может быть очень большой (например, вы будете ждать пока цена акций удвоится). Графически схема такой стратегии выглядит следующим образом.



Математически эта задача полностью эквивалентна предыдущей. Средняя прибыль G также равна нулю с той только разницей, что при такой стратегии $S < L$ и вероятность проигрыша больше, чем вероятность выигрыша. Но сами проигрыши небольшие, а выигрыши, хоть и редки, но значительны. В среднем же по разным акциям за достаточный промежуток времени ваш результат все равно будет нулевым (опять без учета комиссионных и разницы между покупной и продажной ценой акций).

Можно придумать и другие способы игры. Например, во второй схеме можно при выигрыше L долларов не продавать акции, а переместить «стоп» вправо, чтобы гарантировать сохранение части выигрыша и иметь шанс увеличить его еще больше в случае дальнейшего роста акций. Не анализируя подробно эту стратегию, отметим, что и в этом случае выигрыш в среднем будет равен нулю. Ни одна стратегия не дает иного результата: если цены акций изменяются в соответствии с

законом случайных блужданий, то игра на бирже мало чем отличается от игры в казино. Большой выигрыш приносит лишь «госпожа удача», и остается только надежда на средний рост акций вместе с рынком в целом, который составляет около 10–12 % в год. Это главный вывод университетских теоретиков, пропагандирующих *теорию эффективного рынка акций*, не помнящего истории и мгновенно реагирующего на все экономические новости. А если рынок не помнит истории, то изменение цен акций случайно.

У инвестора есть еще один коварный враг. Во всех проведенных расчетах нулевой результат описанных стратегий был получен, если перед началом очередной игры вы каждый раз имели некоторую фиксированную сумму. Так, если в начальный момент у вас было 100 долларов и вы проиграли 20 долларов, т. е. 20 %, то для следующей покупки акций вы должны добавить 20 долларов и купить акции опять на 100 долларов. Если вы выиграли 20 долларов и у вас стало 120 долларов, то вы должны убрать «лишние» деньги в ящик и купить акции снова на 100 долларов.

А если у вас есть капитал 100 долларов, который вы решили полностью использовать для игры на бирже, и, не желая ничего отнимать, не можете ничего и добавить? Что произойдет, если при покупке акций вы будете каждый раз использовать все имеющиеся деньги? Допустим, для простоты, что вы используете стратегию, которая позволяет вам с равной вероятностью выигрывать 20 % или проигрывать те же 20 %. В случае выигрыша ваши 100 долларов превращаются в 120 долларов:

$$100 \times 1,2 = 120.$$

Если при следующей попытке вы проиграете 20 %, то в результате у вас окажется не 100, а 96 долларов:

$$120 \times 0,8 = 96.$$

Таким образом, после одного выигрыша и одного проигрыша ваш капитал станет меньше начального. При продолжении игры ваши 96 долларов после еще одного выигрыша и проигрыша превратятся в 92,16 доллара, а после 10 «циклов» у вас останется только 44,2 доллара, т. е. меньше половины начального капитала! Этот пример показывает, что кажущаяся нейтральность такой игры очень коварна. Вкладывая в игру весь капитал, вы постепенно его теряете.

Это очень важная закономерность игры на бирже, и потому рассмотрим ее подробнее. Предположим, что вы играете по описанной схеме, используя для каждого трейда весь наличный капитал (*трейдом* мы будем называть покупку акций какой-либо компании с их последующей продажей, при игре на понижение трейдом является продажа акций с их последующей покупкой). Для удобства рассуждений введем коэффициент роста K . Если капитал до начала трейда был равен X_0 , а после

окончания трейда он стал X , то коэффициент роста равен среднему отношению

$$K = \langle X/X_0 \rangle,$$

т. е. при выбранной стратегии он равен среднему относительному увеличению капитала в результате одного трейда.

С помощью такого коэффициента можно вычислить среднюю прибыль или убыток, которые получаются после N -го трейда. Для этого надо коэффициент K возвести в N -ю степень. Так, если $K = 1,05$, то после 10 успешных трейдов ваш капитал в среднем увеличится в $1,05^{10} = 1,63$ раза или на 63 %.

Предположим, что вы играете на повышение курса акций по рассмотренной ранее схеме. Если цена падает на S долларов, то вы продаете акции с убытком, а если вырастает на L долларов, то вы продаете акции с прибылью. Относительные величины прибыли l и убытка s вычисляются делением на начальный капитал:

$$l = L/X_0,$$

$$s = S/X_0.$$

Используя методы теории вероятностей, можно показать, что если цена акций меняется по законам случайных блужданий, то

$$K = (1 + l)^{s/(l+s)} (1 - s)^{l/(l+s)}.$$

Эта величина при любых значениях l и s всегда меньше единицы, что легко проверить методом подстановки.

Подводя итог, можно повторить, что в случае полного хаоса, если поведение акций описывается законами случайных блужданий, никакая стратегия при длительной игре не может дать прибыль. Более того, неправильная стратегия, связанная с плохим выбором уровня «стопа» S и предела L , на котором инвестор планирует продать акции с прибылью, может привести к быстрому разорению. Брокерские комиссионные и другие накладные расходы еще больше усугубляют ситуацию.

Прочитав эти строки, большинство читателей, вероятно, будут весьма разочарованы: зачем же тратить время на изучение рынка акций, если игра на бирже в принципе приводит к разорению? Автор, однако, просит набраться терпения и не прекращать чтения книги — все не так плохо, как сейчас может показаться. Рассмотренные методы расчетов нам пригодятся — их широко применяют в аналитической работе, так как они дают удобные модели, соответствующие случайному характеру биржевых процессов. Но они не отражают всей сложной природы акций и их движения, в котором есть не только случайности, но и закономерности. Строго говоря, в целом цены акций не подчиняются законам случайных блужданий, и мы будем непрерывно демонстрировать это на протяжении всей книги. Если даже они «случайно блуждают» в течение короткого

времени (хотя и в этих случайностях есть свои закономерности), то нужно помнить, что при рассмотрении многолетней динамики средние цены акций растут, т.е. вероятность их роста больше, чем падения. В этом аспекте цены можно рассматривать, как движение водометов на поверхности реки. Их перемещения относительно поверхности случайны, но все они вместе с рекой в среднем движутся в одном направлении. В таком случае задача инвестора состоит в выборе стратегии, которая позволит удержаться на поверхности как можно дольше, чтобы река унесла цены в нужном направлении.

Если все-таки оставаться в рамках модели случайных блужданий, которая длительное время удовлетворяла теоретиков биржевых процессов, то какая стратегия может считаться оптимальной? Иными словами, какая стратегия дает минимальные средние потери при длительной игре?

Для ответа на этот вопрос проанализируем коэффициент роста K . Как уже говорилось, при случайных блужданиях он всегда меньше единицы, и наша задача — найти стратегию игры, которая максимально приблизит его к единице. Читатели, знакомые с математикой, могут убедиться, что этот коэффициент может быть представлен очень простой формулой:

$$K \simeq 1 - sl/2.$$

Эта формула приближенная, но она очень хорошо работает в большинстве практически интересных случаев. Из нее легко видеть, что для более долгого «удержания на плаву» необходимо ставить перед собой достаточно скромные цели, не превышая ожидаемые прибыли (величину l), и быстро обрезать потери, стараясь уменьшить величину s .

Обрезание потерь является более важным, так как величина s обычно мала и при «стопе» 5% ($s = 0,05$) вы получите значительно лучший результат, чем при «стопе» 15% ($s = 0,15$), ибо это уменьшит произведение sl в три раза, а изменение величины l с 40% до 30% даст относительно меньший эффект.

Другой важный способ увеличения коэффициента роста — это диверсификация, т.е. деление инвестиционного капитала между акциями нескольких компаний. Как вычисляется коэффициент роста в этом случае? Допустим, что вы купили акции n компаний, разделив ваш капитал поровну между ними. После продажи этих акций вы снова поровну делите деньги, вырученные за их продажу, и покупаете акции других n компаний. Предположим, что ваши цели каждый раз идентичны, величины s и l не зависят от выбора компаний и все купленные вами акции ведут себя независимо. Не рассматривая соответствующие расчеты, мы сразу напишем окончательную *приближенную* формулу. Если разделить капитал на n частей, то

$$K = 1 - \frac{sl}{2n}.$$

При увеличении n коэффициент роста стремится к единице, значит, диверсификация уменьшает средние потери.

Но подождите радоваться. Если у вас есть 1000 долларов и вы наметите разделить эти деньги между акциями 10 различных компаний по 100 долларов на компанию, то это будет самоубийственным решением. При величине брокерских комиссионных (оплата взимается за покупку или продажу акций одной компании), допустим, 30 долларов вам нужно будет получить 30 долларов или 30 % прибыли на акциях каждой компании, чтобы выйти хотя бы с нулевым результатом. Эта задача нереальна даже для профессионалов. Для любого начального капитала X_0 , который имеется в наличии до начала трейда, существует некоторое оптимальное разбиение в зависимости от величины комиссионных. Если обозначить величину комиссионных в долларах через C , то коэффициент роста можно записать в виде

$$K = 1 - \frac{sl}{2n} - \frac{nC}{X_0},$$

при этом максимальный коэффициент роста получается, если

$$n = (slX_0/2C)^{1/2}.$$

Эта формула позволяет вычислить оптимальное число долей, на которые надо разбить начальный капитал для уменьшения потерь. Соблюдение данной формулы может быть не очень строгим — она допускает некоторое варьирование, которое математически связано с пологостью максимума распределения. Для иллюстрации в таблице 5.1 приведены результаты расчетов величин n в случае $l = 0,2$; $s = 0,02$; $C = 30$ долларов.

Таблица 5.1.

Капитал в долларах	n
10000	1–2
20000	1–2
30000	2–3
40000	2–3
50000	2–4
100000	2–5

Под капиталом мы понимали сумму, доступную для трейдинга, включая деньги на маргинальном счете. Как можно видеть из этой таблицы, если вы располагаете капиталом менее 10 000 долларов, то лучше эти деньги вложить в акции одной или двух компаний. Если вы играете на дневных колебаниях курса акций, и соответственно интересуетесь

прибылью 1–2 % ($l = 0,01–0,02$), то нужно сконцентрироваться на покупке акций какой-то одной компании. Если вы инвестируете и ожидаете прибыль порядка 30–50 % ($l = 0,3–0,5$), то лучше разбить капитал на несколько частей.

Специалисты по теории вероятностей могут продолжить начатую нами работу. Можно, например, рассмотреть задачу о случайном блуждании цены акций в предположении, что она не будет касаться нуля, а будет от него отражаться. То есть предположить, что вероятность разорения компании очень мала, что имеет смысл для компаний, представленных на нью-йоркской бирже.

Но мы не будем этим заниматься. Все эти задачи имеют только академический интерес, поскольку на бирже работают другие законы: изменение цен акций не является совершенно случайным. Что же изменится в наших рекомендациях, если предположить, что цены акций меняются не случайно? Почему они могут меняться не случайно? К ответу на эти вопросы мы сейчас и приступим.

§ 2. Случайны ли случайные блуждания?

В этом разделе мы немного отдохнем от математики и рассмотрим некую гипотетическую ситуацию.

Представьте, что вы пришли в офис своего приятеля Майкла президента компании Michael & Co., которая производит замечательные авторучки и выглядит довольно успешной. И вы с порога заявляете, что, по вашему мнению, цены акций компании Майкла, как и всех других компаний, подчиняются законам случайных блужданий. Какова будет реакция Майкла?

Боюсь, что он выдворит вас из кабинета и посоветует больше никогда не приходить. И это понятно: Майкл посвятил всю свою жизнь борьбе за успех своей компании, у него нет долгов, много наличного капитала. Компания начала производство авторучек со специальными чернилами, которые легко удаляются с бумаги специальным карандашом, продающимся в комплекте с авторучкой. Продажи растут, прибыли за последний год выросли на 50 %. А тут какой-то умник-теоретик заявляет о случайных блужданиях. Для чего тогда Майклу и его команде вообще ходить на работу?

Давайте лучше спросим у Майкла, как он оценивает вероятность роста своих акций в текущем году. Возможно, он ответит — 70 %. Почему не 100 %? А потому — как расскажет вам Майкл — что этот стирающий карандаш немного пахнет, а конкурент Джим из

компании James & Co уже нанял трех «бездельников» из местного университета, которые сидят днями и ночами, доказывая, что от этого карандаша могут возникнуть семнадцать болезней, одна страшнее другой. Но Майкл тоже не промах: он нанял трех толковых ребят, которые работают над этим карандашом и обильно сдабривают его парфюмерией. Если дело так пойдет и дальше, то к концу квартала в продаже появится уже другой карандаш и исследования Джима ничего не будут значить — у Майкла новый продукт. Короче говоря, вероятность роста акций — 70 % и ни грамма меньше.

Джим работает в небоскребе напротив, и вы отправляетесь к нему. Его офис явно требует ремонта, и хозяин настроен менее оптимистично. На вопрос о вероятности роста его акций, он грустно говорит, что больше 30 % он не даст, потому что в конце квартала ему надо рассчитываться с банком, а для этого придется занимать деньги у другого банка, который требует за заем сумасшедшие проценты. Да еще этот проклятый Майкл купил все время на телевидении, рекламируя свои стираемые чернила, и победить такого конкурента будет не просто. У него только надежда на жуткий запах стирающего карандаша Майкла и на свою лабораторию, которая придумала чернила, светящиеся в темноте и не размываемые водой. Их могут использовать водолазы, спелеологи и еще уйма всякого рода романтических профессий. Это вселяет надежду, но больше 30 % вероятности роста его акций он не даст.

Вот тебе и на! Весь рынок случайно блуждает туда сюда, как пьяный муравей по проволоке, а вы за час нашли две компании, акции которых явно не будут случайно блуждать, а пойдут вверх или вниз совсем по другим законам. Жалко, что вероятности не равны 100 %: тогда вы сумели бы сделать хорошие деньги на этих акциях, играя на одних на повышение, а на вторых на понижение. И все было бы чудесно, но сейчас... Все знают о трудностях Джима и постарались избавиться от его акций еще три месяца тому назад и теперь они очень дешевы. А вдруг светящиеся чернила станут популярны? Тогда эти акции полетят вверх, как птички, выпущенные из клетки. Может, стоит рискнуть — ведь 30 % вероятности не так уж мало. Акции Майкла стоят безумно дорого. Все верят в успех его компании, и каждый уважающий себя инвестиционный фонд, уже купив его акции, готов купить еще, если успех со стирающим карандашом будет развиваться.

Что же делать? Можно ли здесь получить прибыль?

Эта длинная история приводит нас к мысли, что на рынке акций не все регулируется теорией вероятности и «случайные блуждания» не совсем случайны. На акциях, цены которых случайно блуждают, в среднем сделать прибыль нельзя, как это было показано в предыдущем разделе, а с акциями Джима и Майкла прибыль сделать можно.

Представьте, что вы инвестировали равные суммы в акции этих двух компаний и стали использовать вторую схему инвестирования, описанную в предыдущем разделе. Вы поставили «стоп», чтобы обрезать потери в случае неудачи, и ждете хорошей прибыли от акций, которые не коснутся «стопа», а пойдут вверх. Если уровень «стопа» равен 5 %, то потери от акций Джима (если они упадут) составят 2,5 % от вашего капитала, так как на эти акции вы потратили только половину денег. Если акции Майкла вырастут на 30 %, ваша прибыль от них составит 15 % от вашего капитала. В итоге это даст 12,5 %, что явно больше нуля, который вы получили бы от двух компаний, акции которых «случайно блуждали» на протяжении этого года. При правильной стратегии инвестирования плюс и минус не равняются нулю!

Чтобы лучше представлять картину изменения цен акций на реальном рынке, вообразите ледяную гору и тысячи жуков, пытающихся подниматься по ее склонам. Цена конкретных акций — это высота, на которой находится отдельный жук. Ветер, дующий по направлению к вершине, это общий подъем рынка, который в среднем помогает всем жукам подняться на новую высоту. Иногда ветер меняет направление, и жуки начинают дружно сползать вниз — это падающий рынок. Чаше ветер дует от подножия к вершине, но тем не менее отдельные жуки периодически теряют равновесие и скатываются вниз, к тому же более сильные постоянно сталкивают слабых — это конкуренция. Все они очень разные. На кого-то навешен тяжелый груз долговых обязательств, и таким очень трудно карабкаться вверх. Очень тяжелые жуки ползут медленно и степенно, осторожно выбирая безопасный путь, — это гиганты рынка типа IBM, Coca-Cola и др. Маленькие резвые жучки бегут вверх быстро, но, поскользнувшись, так же быстро откатываются назад — это молодые развивающиеся компании.

Жуки делятся на группы (отрасли), каждая из которых имеет свой маршрут. У одних он проходит по пологому склону, и выход на новую высоту занимает много времени. Для таких групп (коммунальное обслуживание, финансы и т. п.) очень важно направление и сила ветра. Другие группы ползут по почти отвесной стене, подъем идет быстро, но связан с большими опасностями: часто срываются не только отдельные жуки, но и целые группы. Это «жуки» из компьютерной, биотехнологической и других подобных отраслей. Задача инвестора — найти жука, который находится на оптимальном маршруте, может выстоять перед встречным ветром и достаточно силен, чтобы не быть затоптанным другими. Иными словами нужно найти жука, у которого вероятность подняться на новую высоту больше, чем вероятность скатиться вниз. Но можно ли это сделать?

Посмотрим, что говорит по этому поводу сухой язык математики. Если предположить, что цены акций меняются в соответствии с зако-

нами полного хаоса, то разность цен акций за определенное количество дней должна быть распределена по закону Гаусса — вероятность найти определенную разность цен должна описываться колоколообразной гауссовой кривой. Вычисления целого ряда авторов показали, что «хвосты» реальных распределений лежат выше теоретических значений. Это означает, что очень большие и очень малые изменения цен встречаются чаще, чем им положено. Есть акции, которые меняются быстрее (или более стабильно), чем им разрешает закон случайных блужданий, а значит это происходит не случайным образом. Именно это было ясно на примере жуков-альпинистов: есть сильные и есть слабые жуки, у которых вероятности подняться и опуститься отнюдь не равны. Точно так же есть сильные и слабые компании.

А теперь главный вопрос: можно ли прогнозировать вероятности роста или падения курса акций? И главный ответ: да, можно! Далее будут приведены результаты статистического анализа рынка акций за последние 40 лет, которые показывают, что изучение финансовых показателей компаний дает достаточные основания для оценки шансов их роста или падения курса их акций. Такой анализ далеко не однозначен и позволяет говорить только о вероятностном прогнозе движения акций, но и этого достаточно, чтобы на протяжении длительного времени получать от инвестирования большую прибыль, чем только за счет среднего роста рынка или с помощью среднего инвестиционного фонда.

Как проводить такой анализ, мы расскажем позднее, детальнее ознакомившись с финансовыми показателями компаний. Пока же обсудим некоторые подробности оптимальных стратегий игры на бирже в случае, когда блуждания цен акций не случайны, т.е. вероятности их роста и падения различны. Мы постараемся четко сформулировать основные выводы и надеемся, что они помогут начинающему инвестору выбрать такую стратегию, которая даст максимальную прибыль при допустимом для него риске.

§ 3. Как получать прибыль при неслучайных блужданиях?

Рассмотрим нашу старую модель изменения цены акций. Пусть каждый день цена меняется на один доллар, но вероятность роста (обозначим ее p) не равна вероятности падения (обозначим ее q). Очевидно, что

$$p + q = 1.$$

Предположим, что вы используете стратегию инвестирования, при которой потери обрезаются при падении цены на S долларов (на этой цене стоит «стоп») и акции продаются с прибылью L долларов, если цена достигла этого предела. В теории случайных блужданий (желающим детальнее ознакомиться с этими вопросами мы рекомендуем книги В. Феллера) доказывается, что $P(S)$ — вероятность того, что цена коснется точки S раньше, чем точки L , т. е. *вероятность проигрыша*

$$P(S) = \left[1 - (p/q)^L \right] / \left[1 - (p/q)^{S+L} \right].$$

$P(L)$ — вероятность того, что цена коснется точки L раньше, чем точки S , т. е. *вероятность выигрыша*

$$P(L) = 1 - P(S).$$

При такой стратегии ваша средняя прибыль G (в долларах)

$$G = LP(L) - SP(S).$$

Анализ этих уравнений показывает, что вариант с различными вероятностями роста и падения цены, когда $p \neq q$, качественно отличается от варианта совершенно случайных блужданий, когда $p = q$. Средняя прибыль равна нулю лишь — тогда, когда $p = q$. Если $p \neq q$, средняя прибыль отлична от нуля и, кроме того, вероятности выигрыша или проигрыша начинают зависеть не только от отношения L/S , но и от абсолютных величин L и S . Эти принципиальные моменты, важные для биржевой игры, необходимо рассмотреть подробнее.

Представьте, что вы купили акции по цене 100 долларов за штуку. Данные акции довольно активны, и их цена меняется в среднем на один доллар в день. Вы решаете, что акции могут вырасти до 104 долларов ($L = 4$), и ставите мысленный предел 104 доллара, когда вы продадите с прибылью 4 %. Для предотвращения больших потерь вы ставите «стоп» на 99 долларов ($S = 1$), и ваши максимальные потери будут 1 %. Какова вероятность выигрыша $P(L)$ и какова средняя ожидаемая прибыль G ?

Ответ будет зависеть от вероятности p , т. е. от вероятности того, что акции вырастут в цене в течение одного дня. Если $p = 0,5$ (50 % — «случайные блуждания»), то ответ на эти вопросы можно найти в начале данной главы: вероятность выигрыша $P(L) = 20$ % и средняя ожидаемая прибыль будет равна нулю. А что произойдет, если вероятность p будет равна 0,7 или 0,3? Результаты расчета приведены в таблице 5.2.

Вероятности выигрыша в обоих случаях меньше 60 %, хотя средняя прибыль при $p = 0,7$ положительна и составляет 1,9 долларов, т. е. почти 2 %. Это больше, чем средние потери от покупки акций с $p = 0,3$. Если бы вы купили акции двух компаний с $p = 0,7$ и с $p = 0,3$, вложив по 50 % капитала в каждую из них, то средняя прибыль от такого инвестирования составила бы $(1,9 - 0,9)/2 = 0,5$ % от начального капитала (деление на 2

Таблица 5.2.

p	$P(L)$	$P(S)$	G
0,3	0,02	0,98	-0,9
0,7	0,58	0,42	1,9

возникло не из-за усреднения, а потому, что капитал был разделен между двумя компаниями).

Теперь рассмотрим другую важную задачу. Представьте, что вы занимаетесь трейдингом и ваш начальный капитал составляет 100 долларов. Вы покупаете и продаете акции различных компаний, среди которых равновероятно встречаются компании с $p = 0,7$ и $p = 0,3$. При этом все деньги, вырученные за продажу очередных акций, вы тратите на покупку следующих, ничего не добавляя и не откладывая. Можно ли получить прибыль при такой стратегии игры? Эта задача близка к методу выбора акций при помощи лука со стрелами, когда вероятности выбора «хороших» и «плохих» компаний практически одинаковы. В таком случае надежду можно возлагать лишь на то, что обрезание потерь «стопами» поможет быстро избавиться от плохих компаний и получить прибыль от хороших. Условия выберем прежние: «стоп» составляет 1 % от стоимости акций, и вы продаете акции, получив 4 % прибыли.

Анализ данной задачи аналогичен тому, который был проведен в конце раздела 5.1. Коэффициент роста K вычисляется следующим образом:

$$K = 1,04^{0,02/2} 0,99^{0,98/2} 1,04^{0,58/2} 0,99^{0,42/2} = 1,008,$$

т.е. он больше единицы, и средняя прибыль на один трейд составляет около 0,8 % (коэффициенты $1/2$ в показателях степени возникли из-за равной вероятности выбора компаний с $p = 0,3$ и $p = 0,7$). Через 10 трейдов начальный капитал увеличится в среднем в $1,008^{10} = 1,083$ раз, или на 8 %.

Из рассмотренных примеров можно сделать простой вывод: выбирая акции даже случайным образом, можно получить прибыль, если ограничивать потери на случай падения акций, а при их росте дожидаться заметного повышения цены акций. Эта простая истина давно известна на биржах, и мы лишь математически показали, что лежит в ее основе. Но не могут ли рассмотренные модели подсказать оптимальные уровни обрезания потерь и помочь сопоставлению планируемых прибылей с потерями?

Ответ на этот вопрос зависит от распределения вероятностей роста и падения акций. Очевидно, что при растущем рынке практически для всех акций вероятность роста больше, чем вероятность падения. Акции

компаний популярной отрасли имеют большую вероятность роста, чем акции других компаний. Опытные инвесторы или трейдеры выбирают акции лучше, чем начинающие, поэтому у выбранных ими акций средние вероятности роста больше 0,5.

Математически это описывается с помощью некоторой функции распределения. Положение максимума этой функции приблизительно совпадает со средней вероятностью роста акций. Учитывая задачу этой книги, мы не будем обсуждать тонкие детали возможных типов распределения, а ограничимся одной простой моделью. Многолетние наблюдения за поведением акций показали, что цена большинства из них колеблется в некоторых пределах, но максимальная вероятность у p , близкого к 0,5. Чем больше p отличается от 0,5, тем реже встречаются такие акции. Наша модель как раз и учит эту закономерность.

Предположим, что распределение вероятностей роста акций максимально при $p = 0,5$ и равно нулю при $p = 0$ и при $p = 1$. Иными словами, число акций, имеющих 50 %-ную вероятность роста за день, максимально, а акций, которые будут падать или расти со 100 %-ной вероятностью, не существуют. Между этими значениями функцию распределения для простоты представим линейной, и распределение будет иметь форму равнобедренного треугольника. Если рынок растет, то центр этого треугольника будет смещаться вправо, что означает, что число акций с $p > 0,5$ превышает число акций с $p < 0,5$. Треугольная форма распределения остается неизменной, а происходит небольшое его смещение вправо. При падающем рынке число падающих акций превосходит число растущих акций, и наш треугольник будет смещаться влево. Мы проведем расчеты для трех положений центра треугольника — в точках 0,4; 0,5 и 0,6. Эта же модель соответствовать и разным вероятностям выбора «хороших» акций новичками (центр распределения в точке 0,4), средним трейдером или инвестором (центр в точке 0,5) и опытными игроками (центр в точке 0,6).

На основании предложенной модели распределений можно решать практически важную задачу: определить зависимость коэффициента роста K от значений S и L при различных распределениях. Мы рассчитали величины K при разных значениях S и L для трех различных состояний рынка. Полученные результаты приведены на рисунке 5.1 в виде контурных графиков. Точечная линия, проведенная через максимальные значения K указывает на оптимальные значения «стопов» S для различных значений L .

Анализируя данные графики, можно сделать очень важные выводы. Главный из них состоит в том, что если у акций существует распределение вероятностей их роста, то трейдер или инвестор может получить положительную прибыль, опираясь на адекватную стратегию, т. е. разумно планируя ожидаемую прибыль L и правильно расставляя «стопы» S .

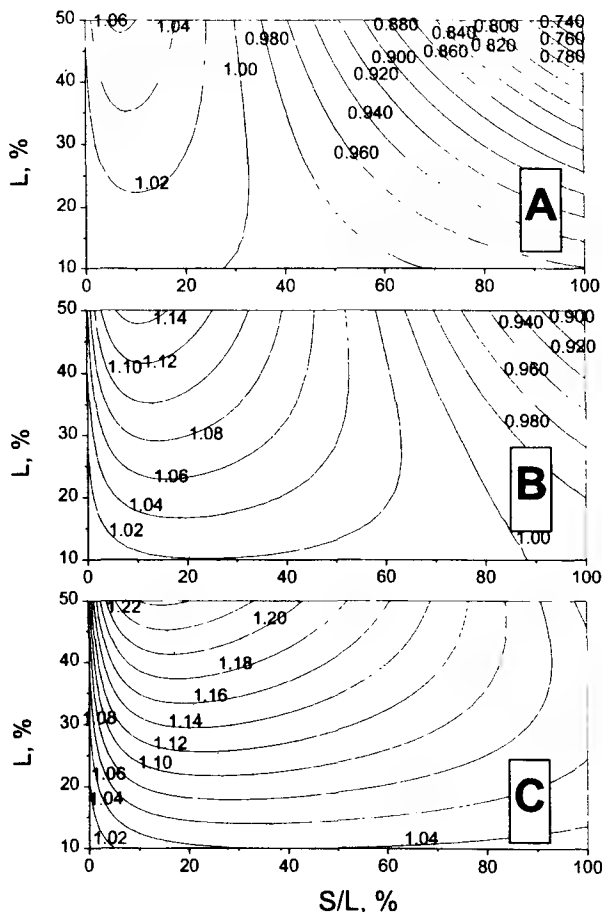


Рис. 5.1. Зависимости коэффициента роста для одного трейда от уровня стоп-заказа S и предела L , при котором акции продаются с прибылью. **A** — вероятность роста выбранных акций равна 0,4; **B** — вероятность роста выбранных акций равна 0,5; **C** — вероятность роста выбранных акций равна 0,6. Эти случаи описывают падающий, стабильный или растущий рынок соответственно. Данный пример также иллюстрирует выбор акций новичками (A), инвесторами с небольшим опытом (B) и профессионалами (C)

Для падающего рынка при игре на повышение «стопы» необходимо ставить как можно ближе к текущей цене акций. Так, например, если вы решили, что акции могут вырасти на 20 %, после чего вы их продаете, то «стоп» нужно ставить на уровне 10 % от 20 % — на уровне 2 % от первоначальной цены. При нейтральном рынке «стопы» могут быть немного отодвинуты. При растущем рынке «стопы» могут составлять до 40 % от величины намеченной прибыли. Таким образом, если $L = 20\%$, то стоп может стоять на уровне 8 % от начальной цены акций. Стратегия, в которой «стоп» S равен по величине планируемой прибыли L , самоубийственна: так, при $S = L = 50\%$ даже при нейтральном рынке трейдер будет терять на каждом трейде около 10 % капитала. Трейдинг с большими планируемыми прибылями вообще опасен, здесь особенно важен выбор «стопов»: чем больше L , тем ближе должен быть «стоп» к текущей цене.

Как уже было отмечено, такая же модель описывает и распределение выбора акций биржевыми игроками разной квалификации. Начинающие игроки чаще выбирают неудачные акции, и их единственная возможность сохранить инвестиционный капитал — расстановка очень близких «стопов». Более опытные игроки, которые выбирают акции с большей вероятностью роста, могут позволить себе поставить «стопы» подальше.

Рассмотрим еще некоторые закономерности, сопутствующие покупке акций, у которых вероятность роста p отличается от вероятности падения q . В приведенных ранее примерах мы предполагали, что дневное изменение цены акций равнялось одному доллару. А что изменится, если изменение цены за день будет меньше, например, 0,5 или 0,25 доллара? Как изменятся вероятности выигрыша и проигрыша, средняя прибыль и продолжительность одного трейда? Обозначим изменение цены за день через ΔX . Результаты расчетов для различных ΔX при фиксированных величинах предела $L = 4$ и «стопа» $S = 1$ показаны в таблице 5.3.

Таблица 5.3.

p	ΔX	$P(L)$	$P(S)$	G
0,3	1	0,02	0,98	-0,9
0,3	0,5	0,00	1,00	-1,0
0,3	0,25	0,00	1,00	-1,0
0,7	1	0,58	0,42	1,9
0,7	0,5	0,82	0,18	3,1
0,7	0,25	0,97	0,03	3,8

Результаты, как видим, поразительны. При уменьшении изменения цены акций резко вырастают вероятности выигрыша при $p = 0,7$. При этом величина проигрыша при $p = 0,3$ остается неизменной, так как

она ограничена уровнем «стопа», а выигрыш при $p = 0,7$ растёт, асимптотически стремясь к величине своего предела $L = 4$. Единственный недостаток в таком случае — не отражённое в таблице резкое увеличение средней продолжительности трейда.

Таким образом, если изменение цены акций происходит более мелкими шагами, то при $p > 0,5$ вероятность выигрыша и величина прибыли заметно возрастают. Однако в таком случае инвестору надо быть готовым к длительному ожиданию запланированной прибыли.

Есть ещё одна интересная закономерность, связанная с уменьшением кванта изменения цены акций. Чтобы выявить её более чётко, проведем вычисление вероятности срабатывания «стопа» при $p = 0,4$ в случае $S = L = 1$. Такую ситуацию можно представить в случае длительного роста акций, когда вероятность падения цены уже больше, чем вероятность её роста. Трейдер хочет попробовать «вытянуть» последний доллар прибыли и пододвигает «стоп» как можно ближе к текущей цене акций. Его решение таково: если цена поднимется ещё на доллар, то акции надо продавать. Если же цена упадет на доллар, то акции автоматически будут проданы «на стопе». Какова вероятность $P(S)$, что сработает «стоп»? Ответ можно получить из таблицы 5.4.

Таблица 5.4.

ΔX	$P(S)$
1	0,6
0,5	0,69
0,25	0,84
0,1	0,98

Вывод простой: при «вытягивании» последнего доллара, когда вероятность падения цены уже больше, чем вероятность её роста, шанс потерять доллар резко возрастает с уменьшением кванта изменения цены акций. Иными словами, если акции выросли в цене до предела, который вы планировали для выхода, а далее изменение цены стало происходить малыми квантами, то лучше продать акции, не испытывая судьбу: вероятность выигрыша очень мала. Здесь уместно привести слова отца бывшего президента США Джона Кеннеди — Джо Кеннеди, который в свое время был известным трейдером на Уолл-стрит. Он сказал: «Только глупец держит (акции), чтобы получить последний доллар».

В этом месте нелишне напомнить о неизменно полезной диверсификации, которая осуществляется разбиением капитала между акциями нескольких компаний. Она эффективна и в данном случае, но только следует иметь в виду, что разбиение капитала, резко уменьшая вероятность потерь, приводит к некоторому уменьшению коэффициента роста.

И еще надо осознавать, что выводы, которые мы сделали на основе анализа различных моделей рынка, относятся к моделям, а не к реальному рынку. Данные модели были рассмотрены не для получения конкретных цифр, которые можно использовать для планирования прибыли или расстановки «стопов», а для иллюстрации общих принципов трейдинга и важности выбора правильной стратегии.

Отметим также, что планируемая прибыль и «стопы» должны выбираться не на основе слепого следования каким-либо принципам — например, 20 % прибыли и 5 % допустимых потерь, а с учетом поведения конкретных акций и текущей ситуации на рынке. В течение трейда уровень «стопов» не должен быть фиксирован — по мере изменения цены акций он должен перемещаться. Планируемую прибыль иногда тоже можно и нужно менять. Рынок требует от трейдера большой гибкости, тем не менее, перед началом каждого трейда нужно четко представлять, что вы хотите получить от данных акций и что будете делать, если ваши предположения не оправдаются. Вот на этом этапе планирования и могут пригодиться идеи, описанные в данной главе.

Приведенные примеры, возможно, вселили в вас оптимизм и смутное чувство, что деньги на бирже делаются легко: надо только ставить «стопы» и дожидаться хорошей прибыли в случае удачного выбора акций. Если бы все было так просто, кто бы проигрывал?! Мы не будем приводить результаты более полного анализа реальных ситуаций, а только скажем, что прибыль, которая получается с использованием слепой стратегии (к примеру, X % прибыли и Y % допустимых потерь), очень небольшая. Из завершающейся главы вы, например, можете сделать вывод, что наилучшей стратегией является расстановка близких «стопов» и ожидание больших прибылей. Однако перед покупкой акций необходимо взвесить реальность получения высокой прибыли для данных акций. Безусловно такие акции есть, но ожидать в короткое время высокой прибыли порядка 30–50 % от всех акций было бы наивно и разорительно. В дальнейшем мы рассмотрим, как можно оценивать наиболее вероятную прибыль для конкретных акций. И еще всегда нужно учитывать, — особенно если вы играете небольшой суммой, — что потери на комиссионных, на разнице между покупной и продажной ценой и на других накладных расходах (платные источники информации, телефонные разговоры и т. п.) могут «съесть» ваши прибыли. Методы, описанные в данном разделе, лучше рассматривать не как рецепты получения сверхприбылей, а как способы страховки от разорительных потерь. Для хороших прибылей, существенно превышающих среднее изменение цен акций на рынке, необходимо постоянно искать перспективные акции, у которых вероятность роста устойчиво превышает вероятность падения. Тут важен каждый процент, и вам нужно научиться определять вероятность роста акций.

6.

Как анализировать рынок акций

§ 1. Зачем нужно анализировать рынок

Цена акций определяется тремя *объективными* факторами: состоянием рынка акций в целом, состоянием отрасли, к которой относится данная компания, и финансовым состоянием компании. По данным исследования, проведенного газетой *Investor's Business Daily*, важность перечисленных факторов можно оценить как 31 %, 49 % и 20 % соответственно. Безусловно, что в течение длительного времени (годы и десятилетия) поведение акций некоторой компании определяется ее прибылями, но на эту глобальную тенденцию роста или падения курса акций накладываются очень сильные колебания с периодами, исчисляемыми днями, неделями и месяцами. Эти колебания обусловлены в основном колебаниями всех акций отрасли и рынка в целом. Выбор правильных моментов покупки и продажи акций может увеличить прибыль от инвестирования и трейдинга в десятки раз. Норман Фосбак (Norman Fosback) провел анализ поведения рынка акций США за период с 1964 по 1975 годы, когда рынок практически топтался на месте, т.е. средняя цена акций на рынке менялась очень слабо. За это время средняя прибыль инвестора от выплаты дивидендов и роста курса акций на нью-йоркской бирже NYSE составила только 55 %. Если бы инвестору удалось продать акции перед началом трех больших падений рынка, произошедших за этот период, и купить эти же акции в начале роста рынка, то прибыль выросла бы до 800 %; в случае дополнительной игры на понижение в периоды падающего рынка она могла бы составить 2400 %. Если бы инвестору удалось поймать все колебания рынка, превышающие 5 %, то его прибыль выросла бы до величины 400 000 %.

Конечно, поймать или предвидеть все движения рынка невозможно. Даже опытному трейдеру или инвестору очень трудно точно определять

моменты, когда рынок изменяет свое направление. Однако есть ряд закономерностей и правил, знание которых может значительно улучшить результаты игры на бирже. Выбор момента переключения с игры на повышение на игру на понижение курса акций — пусть даже с некоторым запаздыванием — дает возможность добиться хороших результатов даже при посредственном выборе акций. Отметим заранее, что методы выбора акций для инвестирования и трейдинга совершенно различны для начала и окончания роста рынка, в период колебаний рынка и при его падении. Как анализировать поведение рынка, как определять время вероятного изменения поведения акций на рынке, от чего зависит поведение акций на рынке в целом и в отдельных отраслях? Эти ключевые вопросы и будут рассмотрены в данной главе.

§ 2. Индексы рынка

Рынок как целое интегрально характеризуется средней ценой всех акций, которые на нем циркулируют. Обычно при вычислении среднего берутся акции не всех, а только определенных, чаще всего крупных компаний, и это среднее определяется с учетом количества выпущенных акций. В результате получается некоторая величина, называемая *индексом* (index). Если вычисление проводится простым суммированием цен акций отдельных компаний (без учета количества акций), то полученная величина в США называется *среднее* (average). Мы будем называть индексами оба типа усреднений, но каждый раз будем оговаривать способ вычисления этих величин. Оба способа вычислений можно представить простыми уравнениями:

$$Average = c (X_1 + X_2 + \dots + X_N),$$

$$Index = c (n_1 X_1 + n_2 X_2 + \dots + n_N X_N),$$

где N — число компаний, входящих в индекс; $X_1, X_2, \dots$ и $n_1, n_2, \dots$ — цены и количества акций компаний, входящих в индекс. Коэффициент c служит для коррекций индексов в случае изменения количества входящих в них компаний и в случае их замен, а также для дополнительной нормировки индекса.

В США наиболее популярен промышленный индекс Доу Джонса (Dow Jones Industrial Average), характеризующий среднюю цену 30 крупнейших корпораций, таких как AT&T, Coca-Cola, IBM и др. Эти гиганты промышленности США во многом определяют цену акций остальных компаний. Данный индекс был разработан в 1884 году Чарльзом Доу (Charles Dow) — основателем компании Dow Jones и популярной газеты The Wall Street Journal. Сначала этот индекс состоял из 11 компаний,

потом он был расширен и разбит на три индекса, описывающих промышленные (1887 год), транспортные (1887 год) и коммунальные (1929 год) компании.

В Японии, где биржевая активность иногда превосходит американскую, основным индексом является индекс Никкей–225 (Nikkei 225 Index), который объединяет 225 ведущих японских компаний. Этот индекс вычисляется суммированием цен акций без учета их количества. Индекс Никкей–300 (Nikkei 300 Index) объединяет 300 японских компаний и вычисляется с учетом количества акций. На лондонской бирже популярен индекс Футси–100 (FT–SE 100, Financial Times Stock Exchange 100–Share Index) и т. п.

Безусловно, один индекс, характеризующий цены акций нескольких, пусть даже ведущих компаний, не является полной характеристикой рынка, и придумано много других индексов, в которых учитывается большее число компаний. Так, например, в США для описания рынка все чаще используется индекс S&P–500 (Standart & Poor's 500 Composite Stock Price Index), включающий в себя 500 крупных компаний. Сейчас в США рост капитала инвестиционных фондов или отдельных трейдеров принято сравнивать с ростом именно этого индекса. Есть также индексы, характеризующие только небольшие компании или компании какой-либо отрасли (банки, магазины, транспорт и т. п.). Значения различных индексов публикуются во многих газетах, их легко можно найти по Интернету (эти страницы, как правило, бесплатны), и на основании анализа этих индексов можно составить полную картину состояния рынка в данный момент. На рисунке 6.1 приведены изменения промышленного индекса Доу Джонса и индекса S&P–500 за последние шесть лет.

Из всех индексов, описывающих рынок акций в США, наиболее популярными являются следующие.

1. **Промышленный индекс Доу Джонса** (*Dow Jones Industrial Average*): 30 крупнейших промышленных компаний. Эти компании настолько крупны, что стоимость акций, входящих в этот индекс, составляет около 20 % капитала, вложенного в акции всех компаний США.
2. **Транспортный индекс Доу Джонса** (*Dow Jones Transportation Average*): 20 транспортных компаний.
3. **Коммунальный индекс Доу Джонса** (*Dow Jones Utilities Average*): 15 компаний коммунального обслуживания.
4. **Сводный индекс Доу Джонса** (*Dow Jones Composite Average*): 65 перечисленных выше компаний. Акции почти всех компаний, входящих в индексы Доу Джонса, циркулируют на нью-йоркской бирже США NYSE (New York Stock Exchange). Все индексы Доу Джонса вычисляются как средние, т. е. без учета количества акций отдельных компаний.



Рис. 6.1.

5. **Сводный индекс нью-йоркской биржи NYSE** (*New York Stock Exchange Index*): все компании, акции которых циркулируют на этой основной бирже США.
6. **Сводный индекс американской биржи акций AMEX** (*American Stock Exchange Index*): акции более 800 компаний и другие ценные бумаги, циркулирующие на этой бирже. Компании, представленные на этой бирже, не такие крупные, как на NYSE, и по сводному индексу AMEX можно изучать поведение акций средних и небольших компаний.
7. **Сводный индекс рынка акций NASDAQ** (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations Index*): акции более 5000 компаний — в основном относительно небольших и растущих. Очень большой процент составляют компьютерные, телекоммуникационные и биотехнологические компании, поэтому индекс NASDAQ отражает поведение акций, связанных с развитием современных технологий. Популярным также является появившийся в 1985 году индекс NASDAQ-100, включающий 100 нефинансовых компаний, более 70 % которого составляют акции компьютерных, электронных и телекоммуникационных компаний. В январе 1994 года значение этого быстро растущего индекса было искусственно уменьшено в два раза.

Все сводные индексы американских бирж и рынка NASDAQ вычисляются с учетом количества выпущенных акций. На рисунке 6.2 в качестве иллюстрации показано распределение цен акций на бирже

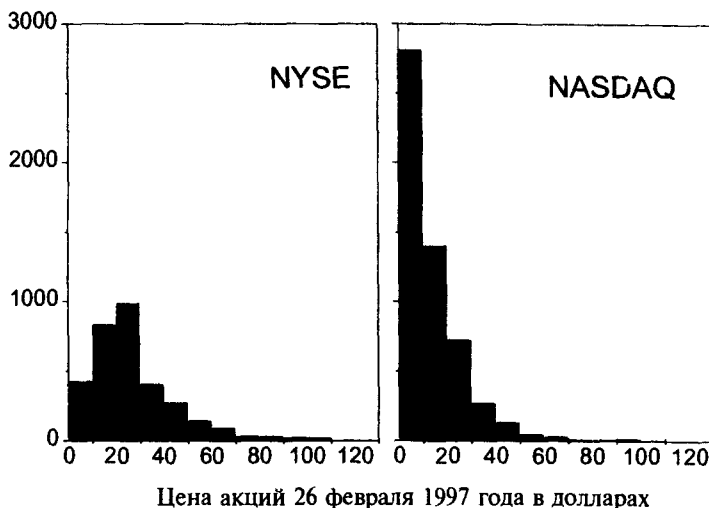


Рис. 6.2. Распределение цен акций на нью-йоркской бирже NYSE и на рынке акций NASDAQ

NYSE и рынке NASDAQ. На рынке NASDAQ в основном идет торговля акциями стоимостью менее 10 долларов. На основной бирже США — NYSE максимум распределения лежит в пределах 10–30 долларов, а доля акций дешевле 10 долларов очень мала, что, как уже говорилось, обусловлено крайне высокими требованиями к компаниям, желающим продавать акции на этой бирже.

Качество компаний, цены акций и система торговли на бирже NYSE приводит к меньшим флюктуациям цен акций на этой бирже. На бирже NYSE дневные колебания цен, превышающие 2,5 %, редки, в отличие от биржи NASDAQ, где типичны колебания в пределах 3–5 %.

8. Индекс S&P-500 (*Standart & Poor's 500 Composite Stock Price Index*): 500 крупных компаний, акции которых циркулируют на всех трех биржах США. 457 компаний этого индекса представлены на бирже NYSE, 37 компаний на рынке NASDAQ и 6 компаний на бирже AMEX. Этот индекс, введенный в 20-х годах нашего столетия, первоначально содержал только 90 компаний (естественно, числа 500 в названии индекса тогда не было), и лишь в 1957 году он был сформирован в современном виде. Он учитывает количество акций отдельных компаний и до 1988 года включал в себя 400 промышленных, 40 транспортных, 40 финансовых и 20 коммунальных компаний, сейчас границы их разделения стали менее строгими.

Индекс S&P-500 отражает динамику почти 70 % капитала, инвестированного в рынок акций США.

9. **Расселл-3000** (*Russell-3000*): 3000 компаний с наибольшей стоимостью пакета акций (цены акций, умноженной на их количество). Этот индекс, разработанный в 1984 году компанией Frank Russell, отражает 98 % всего капитала, инвестированного в рынок акций США. Индекс Расселл-3000 разбивается на два важных индекса. *Расселл-1000*, включающий в себя 1000 компаний с наибольшей стоимостью пакета акций, и *Расселл2000*, охватывающий 2000 оставшихся компаний. Расселл-2000 очень важный индекс, используемый для анализа поведения акций сравнительно малых компаний, что крайне существенно для определения конца подъема рынка. Он включает в себя компании 11 важнейших отраслей, из которых наиболее крупно представлены технологические, потребительские, финансовые и медицинские. Цены акций, входящих в индексы Расселла, должны быть выше одного доллара, поэтому ежегодно производятся пересмотр и необходимые замены компаний.

Существует еще много других индексов, которые будут упоминаться далее по мере необходимости. Пока же только отметим, что индексы являются важнейшим инструментом анализа рынка. Рассмотрение динамики индексов, которые по разному ведут себя при росте и падении рынка, позволяет предвидеть поведение рынка и определять оптимальные стратегии инвестирования и трейдинга в текущий момент.

Анализируя рыночные индексы, нужно помнить, что за длительный период все индексы претерпевают изменения, так как обанкротившиеся или заметно ослабление компании заменяются другими, более успешными. В качестве примера можно напомнить о замене в 1991 году обанкротившейся авиакомпании PanAm на компанию Roadway Services в транспортном индексе Доу Джонса. В марте 1997 года существенные изменения претерпел промышленный индекс Доу Джонса. Вместо компаний Bethlehem Steel, Texaco, Westinghouse и Woolworth появились такие успешные компании, как Hewlett-Packard, Johnson & Johnson, Travelers Group и Wal-Mart Stores. Поскольку слабые компании заменяются более сильными, это приводит к эффективному усилению роста индекса, что нужно помнить при анализе поведения рынка за многие годы. Периодическое омоложение индекса обуславливает его более быстрый рост, обгоняющий реальную прибыль, получаемую инвесторами. Однако других методов описания поведения рынка не существует, и с этим недостатком приходится мириться.

§ 3. Как растет и падает рынок

Главный вопрос, который должен поставить перед собой инвестор или трейдер, — какой сейчас рынок: растущий или падающий? А следовательно, как играть — на повышение или на понижение курса акций? Дать правильный ответ отнюдь не так просто, как может показаться. Допустим, в течение трех последних дней большинство индексов падало. Что это — падающий рынок? На этот вопрос нельзя ответить однозначно. Локально — это падающий рынок, но в другом временном масштабе (например, если сопоставлять изменение индекса рынка от месяца к месяцу) это может быть растущий рынок.

Рынок никогда не растет и не падает по прямой линии: даже при росте бывают локальные минимумы, а при падении локальные максимумы. Рынок считается растущим, если каждый локальный максимум выше предыдущего максимума и каждый локальный минимум выше предыдущего локального минимума. И, соответственно, рынок считается падающим, если каждый локальный максимум ниже предыдущего максимума и каждый локальный минимум ниже предыдущего локального минимума. Откуда берутся такие колебания? Даже если экономическая и политическая ситуация в стране стабильны, рынок колеблется в результате идущей на нем активной торговли.

Представьте себе, что вы — типичный трейдер и играете на повышение курса акций. Вам повезло, и вы точно поймали локальный минимум, т. е. купили акции по относительно низкой цене. После объявления благоприятных экономических новостей на рынке начинаются интенсивные покупки акций, и их котировка возрастает. Но вы понимаете, что долго это продолжаться не будет и вскоре нужно будет срочно все продавать. В какой-то момент появляются признаки, что интерес к вашим компаниям начинает угасать. Например, уменьшился объем каждой покупки: если совсем недавно акции покупали десятками тысяч, то сейчас уже только по несколько сотен. Общий объем торговли за день может оставаться большим, но изменились покупатели: если раньше покупали профессионалы и крупные финансовые институты, то сейчас остались в основном любители с маленьким капиталом. Поняв, что «умные» деньги стали выходить из игры, вы (и многие другие!) принимаете решение продавать и начинать игру на понижение. Цена акций, естественно, падает, и в проигрыше остаются те, кто купил близко к максимуму. Около локального минимума продаются мелкие партии акций — это любители, купив на максимуме, отчаянно пытаются «спасти» свои деньги. Профессио-

налы решают, что акции упали уже достаточно, и переходят к игре на повышение. Цены начинают расти, и образуется локальный минимум.

Если объем торговли акциями во время подъема рынка превышает объем во время падения, то это означает преобладание оптимистов. Оптимисты, верящие в дальнейший подъем рынка (на биржевом жаргоне — *быки*), в данном случае настроены более агрессивно, чем пессимисты (*медведи*), думающие, что рынок дальше пойдет вниз. В этом случае локальный минимум получается выше предыдущего, и рынок считается растущим. Поэтому ежедневный *объем продаж* акций считается очень важным параметром и постоянно участвует в обсуждении ситуации на рынке. Растущий рынок привлекает внимание. Тем или иным способом в него накачивается все больше денег, и он продолжает свой рост, зачастую весьма крутой. Цена акций успешных компаний-лидеров скоро становится слишком высокой, и начинается покупка акций небольших компаний с малыми прибылями и неясными перспективами. Многие инвесторы и трейдеры, хорошо заработав в начале подъема рынка, теперь могут себе позволить покупки более рискованных акций. Вокруг начинается беспокойство, а аналитики отмечают, что цены акций уже не соответствуют доходам компаний, что наиболее крупные финансовые институты уже выходят с рынка, что многие любители играют в долг, о чем свидетельствует количество денег, занятых у банков. Это признаки вершины подъема. Рынок, поколебавшись, начинает свой путь вниз, снова с локальными минимумами и максимумами, чтобы через некоторое время пойти наверх.

Это очень упрощенная картина, учитывающая только механизм *саморегуляции* рынка, но есть еще и множество внешних воздействий. Практически ежедневно выходят самые разнообразные экономические отчеты, влияющие на рынок акций: меняются мировые цены на золото и нефть, меняются банковские проценты и индекс цен, показатели безработицы, производства и потребления. Рынки развитых стран очень связаны друг с другом, и изменение одного из них влечет изменение других. Все это, накладываясь на нарисованную нами картину собственных колебаний рынка, делает закономерности его движения много сложнее. Воздействие объективных факторов усугубляется субъективными. Положительные экономические новости подкрепляют оптимизм «быков», и рынок устремляется наверх. Негативные новости усиливают пессимизм «медведей», и рынок падает. В многолетнем масштабе рынок акций растет, и колебания рынка накладываются на общую тенденцию роста, но таких колебаний очень много. Некоторые длятся десятилетиями, другие — годами, неделями, днями, часами и даже минутами. Эти колебания неперiodичны, поэтому предсказать точно точки поворота рынка практически невозможно. Большинство профессионалов и не стремятся к

этому, довольствуясь решением гораздо более простой задачи: стараться покупать акции *вблизи* минимумов и продавать *вблизи* максимумов.

Отметим, что рынок отнюдь не всегда растет или падает. Обычно он колеблется около какой-либо точки, и эти колебания могут длиться месяцами. В таких случаях говорят, что рынок находится в стадии *консолидации*. Есть еще много специальных терминов для описания поведения рынка. Небольшое падение рынка после длительного роста называется *коррекцией*. Одна из последних коррекций рынка США была в июле 1996 года, когда индекс S&P-500 за несколько дней упал почти на 10 % — с 670 до 605 единиц. Эта коррекция была на фоне бурно растущего рынка, и понадобилось только два месяца, чтобы рынок полностью восстановился и продолжил свой рост. Резкое и очень сильное падение рынка называется *обвалом* или *крахом*. Последний обвал произошел в октябре 1987 года. В это время индекс S&P-500 за считанные дни упал на 30 % — с 306 до 217 единиц. После такого сильного падения для восстановления рынка тогда понадобилось полтора года.

Как сильно может вырасти или упасть рынок? В каких случаях сильнее «быки», а в каких — «медведи»? Чем определяется общая тенденция изменения рынка? Почему профессионалы решают, что пора продавать акции после очередного подъема? Чтобы ответить на эти вопросы, нужно рассмотреть связь рынка акций как с текущей экономической ситуацией, так и с перспективами ее развития.

§ 4. Рынок акций и экономика

Изменение цен акций на рынке всегда опережает изменения в экономике. Это связано с тем, что цены акций определяются не успешностью компаний на сегодняшний день, а перспективами их развития. Какие бы высокие прибыли ни были у компании в данный момент, какие бы высокие дивиденды она ни платила, цена акций этой компании будет падать, если ожидается замедление роста прибылей. Рынок всегда смотрит в будущее, и это ключевой момент для понимания тенденций изменения рыночных индексов.

Летом 1987 года в США был пик экономического бума, который начался в августе 1982 года в связи с началом уменьшения ставки банковского процента, постепенно понизившийся с 20,5 % до 7,5 % к концу 1986 года. Рост валового национального продукта достиг 6 % в год. Безработица упала до такого уровня, что все американские газеты были заполнены объявлениями о наличии вакантных рабочих мест. Резко увеличилось потребление, поднялись цены на дома и предметы

роскоши. По сравнению с прибылями компаний цены на акции были очень высоки, но в Японии это же соотношение было выше, и потому ожидался приток японского капитала, который мог еще больше поднять американский рынок. И вдруг, неожиданно для многих, случился обвал. Что же произошло?

Ответ состоял в том, что экономика начала развиваться *слишком* быстро. Избыток рабочих мест (спрос на рабочую силу) привел к увеличению заработной платы, а стремительное расширение производства вызвало дефицит сырья и увеличение его стоимости. Выросли все цены — начался сильный рост инфляции. Чтобы замедлить ее темпы, Федеральный Резерв США с 1987 года стал увеличивать ставки банковского процента, что затрудняет компаниям получение кредитов и тем самым ведет к уменьшению их прибылей. Предвидя это грядущее уменьшение, рынок отреагировал заранее. Рассуждения о том, что в Японии еще хуже, никого не успокоили.

Итак, акции повышаются в цене, если прибыли компаний растут и есть перспектива их дальнейшего роста. При появлении малейшего облачка на горизонте светлого будущего, при первых признаках инфляции реакция рынка бывает мгновенной: цены акций начинают немедленно падать, причем тем сильнее, чем больше они перед этим выросли. Но только забрезжит перспектива хороших времен, как рынок снова начинает свой путь вверх.

При анализе связи цен на рынке акций с экономическими показателями нужно рассматривать не абсолютное значение тех или иных величин, а тенденцию их изменений. Например, уровень безработицы 6 % ничего не говорит для оценки состояния рынка. Но если этот уровень ежемесячно падает, и другие показатели подтверждают бурный рост экономики, то в ожидании повышения ставки банковского процента рынок акций будет падать. Рыночные аналитики изучают поведение десятков параметров, которые существенны для оценок уровня и динамики инфляции. Здесь мы рассмотрим только важнейшие из них, помогающие ориентироваться в экономической ситуации и соответственно менять стратегию биржевой игры.

Различные данные о развитии экономики публикуются несколько раз в неделю. Каждый показатель имеет свою периодичность и многие колебания рынка акций связаны с этими публикациями. Так, например, Министерство Труда США (U. S. Department of Labor) в конце каждого месяца публикует величину индекса потребительских цен предыдущего месяца, а каждый четверг, за час до открытия биржи — сведения о количестве пособий по безработице. Рынок мгновенно реагирует на эти данные, хотя они нередко противоречат друг другу в оценке перспектив инфляции. На деле экономисты-аналитики прогнозируют все показатели

задолго до выхода очередных отчетов, так что реакция рынка акций обусловлена в основном соответствием прогноза и реальности.

Отношение трейдера и отношение инвестора к публикуемым экономическим отчетам должны быть различным. Трейдер, играющий на часовых и дневных колебаний курса, знакомясь с публикуемыми отчетами, должен предвидеть кратковременную реакцию рынка и оценивать время, оставшееся до следующего отчета, в течение которого наметившаяся тенденция роста или падения рынка с большой вероятностью будет оставаться неизменной. Незадолго до выхода важного отчета трейдеру следует подстраховаться и поставить «стопы» поближе к текущей цене акций. Инвестор же должен более глубоко изучать интегральную картину, складывающуюся из массы текущих отчетов, анализировать тенденции изменения различных показателей, сопоставлять поведение рынка и экономические данные и только после этого принимать решения о покупке или продаже акций.

Ознакомимся с важнейшими экономическими показателями и их связями с рынком акций.

Валовой национальный продукт (*Gross Domestic Product*) стоимость конечной продукции и услуг, произведенных за один год (эти данные публикуются ежеквартально). Для рынка акций США считается нормальным, если годовой рост ВВП составляет 3–5 %. Если годовой рост ВВП превышает 5 %, то это называется экономическим бумом, и для рынка акций такое время может быть очень опасным. Два больших краха рынка в 1929 и 1987 годах разразились как раз после многолетних экономических бумов, когда ВВП увеличивался более чем на 5 % в год. Трейдеры должны сравнивать публикуемые данные с предсказаниями аналитиков: если изменение ВВП превышает предсказанную величину, то реакция рынка будет негативной, так как возрастает вероятность увеличения ставки банковского процента, что приведет к уменьшению прибылей компаний. При падении скорости роста ниже 2 % инвесторам рекомендуется пересмотреть свой портфель акций и оставить только компании первого эшелона, т.е. компании с хорошей историей прибылей и выплаты дивидендов.

Индекс производственной продукции (*Industrial Production Index*) отражает реальную продукцию компаний (тонны стали, киловатт-часы электроэнергии и т.п.) и не связан с ценой этой продукции. Величины ИПП публикуются один раз в месяц, и по изменению этого индекса можно предвидеть изменение валового национального продукта. Увеличение ИПП более чем на 10 % за 6 месяцев указывает на возможный в недалеком будущем рост инфляции, что повлечет за собой падение рынка. Реакция трейдеров на публикацию ИПП

должна быть такой же, как и на публикацию данных по валовому национальному продукту.

Индекс потребительских цен (*Consumer Price Index*) отражает цену стандартной потребительской корзины, содержащей около 100 000 пунктов. ИПЦ является главным показателем роста инфляции и публикуется в конце каждого месяца. Инфляция считается умеренной, если ИПЦ увеличивается на 2–4 % в год. При большей скорости роста следует ожидать решения Федерального Резерва об увеличении ставки банковского процента, что приведет к падению рынка акций.

Индекс производственных цен (*Producer Price Index*) отражает цены, устанавливаемые производителями. ИПРЦ публикуется ежемесячно и является более чувствительным индикатором инфляции, чем индекс потребительских цен, который включает в себя очень много пунктов. ИПРЦ отражает цену сырья и полупродуктов, и его изменение обычно предшествует изменению ИПЦ. Изменение ИПРЦ, превосходящее 3,5 % в год, опасно для рынка акций.

Уровень безработицы (*Unemployment Rate*) — процент безработных по отношению к общему количеству работоспособного населения. Этот показатель публикуется на второй неделе каждого месяца. За последние годы пик безработицы в США пришелся на начало 1983 года и составлял около 10 %. В середине 1996 года безработица упала до 5,3 %. При уровне безработицы более 6 % Федеральный Резерв обычно начинает понижать ставку банковского процента, что приводит к оживлению экономики и созданию новых рабочих мест. Доходы компаний начинают расти, и это благоприятно отражается на рынке акций. Для трейдеров важно понимать, что медленное уменьшение безработицы, соответствующее ожиданиям аналитиков, не оказывает отрицательного влияния на рынок. Но если уровень безработицы становится меньше ожидаемого значения, то из-за опасения, что экономика развивается слишком бурно, рынок начинает падать. Как ни парадоксально, но то, что в данный момент хорошо для страны, то плохо для рынка акций. Рынок смотрит в будущее: ведь уменьшение безработицы приведет к росту зарплаты и появлению в обращении избыточных денег, а это усилит инфляцию; Федеральный Резерв, увеличив ставку банковского процента, снизит темпы производства, что в итоге уменьшит доходы компаний.

Число заявок на пособия по безработице (*Unemployment Insurance Claims*). Это число сообщается каждый четверг в 8:30 по нью-йоркскому времени. Он более точно отражает количество безработных, так как эти сведения поступают непосредственно от соответствующих

организаций, а не определяются путем опроса, как для определения описанного выше уровня безработицы. Анализ, проведенный Стефеном Леебом (Stephen Leeb), показал, что при годовом росте числа пособий по безработице, превышающем 10 %, рынок акций на следующий год вырастает не менее, чем на 12 %.

Цена на нефть. Рост цены на нефть отрицательно сказывается на ценах акций. Большинство компаний являются потребителями энергии и нефтяных продуктов, поэтому рост цены на нефть уменьшает их прибыли. Если цена на нефть достигает 30 долларов за баррель, то считается, что экономика (и рынок акций) находится в опасной зоне и возможна скорая рецессия. Любые нестабильности в странах Ближнего Востока приводят к росту акций нефтяных компаний и падению рынка в целом. Рынок не любит неопределенности. Во время вторжения Ирака в Кувейт цена на нефть поднялась с 19 до 41 доллара за баррель, а индекс S&P—500 упал с 370 до 300, но после окончания операции «Шторм в пустыне» оба показателя вернулись к прежним значениям.

Курс доллара. При высоком курсе доллара уменьшается как приток иностранного капитала на рынок акций, так и экспорт американских компаний. При этом особенно страдают такие компании, у которых большая часть объема продаж связана с экспортом (например, компании типа Intel) и от их акций следует избавляться. Если же доллар упал очень низко, то имеет смысл покупать акции международных корпораций, таких, как Philip Morris, Coca-Cola, Pepsi-Cola, многих фармацевтических корпораций и т. п. Зарубежные прибыли этих компаний будут переводиться в большее количество долларов, и суммарные прибыли будут расти.

Мы перечислили только некоторые экономические параметры, определяющие поведение рынка акций в целом, но в действительности существуют еще десятки других показателей. Например, периодически публикуются данные о продаже домов, автомобилей и других товаров. Резкое увеличение продаж свидетельствует о сильной экономике, а это, как мы уже отмечали, не нравится инвесторам, которые начинают опасаться, что и в дальнейшем наступит замедление роста производства, — на публикацию подобных данных рынок реагирует отрицательно. Такую же реакцию вызывают сведения об увеличении доходов на душу населения, создании новых производств и т. п. — ведь при слишком больших темпах производства и увеличения денежной массы Федеральный Резерв «нажимает на тормоза», повышая ставки банковского процента, что сокращает доходы компаний. Если эта акция оказывается для аналитиков неожиданной, то в такой день рынок может упасть на несколько процентов. Трейдеру желательно также следить за зарубежными рынками

акций: резкое падение цен на токийской или лондонской биржах может повлиять и на американские биржи.

§ 5. Технический анализ поведения рынка

Всегда ли нужно проводить столь сложный анализ экономики для предсказания тенденции изменения рынка, как это было описано в предыдущем разделе? Инвестору-любителю подчас не будет хватать ни времени, ни умения отслеживать все экономические показатели. Ситуация облегчается тем, что рынок акций сам по себе является чрезвычайно чувствительным инструментом для определения возможных экономических перемен. При публикации экономических данных рынок реагирует на них положительно или отрицательно в зависимости от уменьшения или увеличения вероятности роста инфляции. Эти изменения рыночных индексов постепенно складываются в общую картину, и рынок начинает показывать четкую тенденцию своего роста или падения. По нашему мнению, экономические данные нужно использовать не для предсказания поведения рынка, а для проверки подтверждения тенденций в изменениях рыночных индексов. Так, если рынок растет и экономические показатели подтверждают продолжающееся стабильное развитие экономики, то можно говорить о «здоровом» рынке и ожидать его дальнейший рост. Если рост рынка происходит в период экономического бума, но трудно ожидать, что высокие темпы развития производства будут сохраняться, то этот период является опасным для рынка, и следует ожидать сильной коррекции или даже краха рынка.

Момент, когда рынок меняет направление своего движения, можно оценить, используя так называемый *технический анализ*. Этот анализ включает в себя изучение динамики рыночных индексов и активности торговли на основных биржах, изучение поведения акций компаний первого и второго эшелонов — т. е. акций крупных стабильных компаний и небольших развивающихся компаний, и т. п. Целый ряд рыночных аналитиков утверждают, что для прогноза поведения рынка на ближайшие месяцы вполне достаточно данных по изменению цен акций и объемов торговли. Публикуемые экономические новости за считанные минуты отражаются в ценах акций, и задача аналитиков изучать реакцию рынка на эти новости, правильно интерпретируя ежедневно поступающую с рынка информацию. Многие трейдеры-профессионалы, придерживающиеся такой позиции, добились выдающихся успехов.

К настоящему времени разработаны десятки методов технического анализа поведения рынка акций. Компьютеры выполняют такой анализ

за считанные секунды, и данные анализа, публикуемые Интернетом и финансовыми газетами, сейчас доступны практически всем инвесторам.

Сколь надежны такие данные? К сожалению, интерпретация параметров технического анализа далеко не однозначна. Методы прогнозирования, которые хорошо работали в прошлом, вдруг перестают работать для текущего времени. Постоянно меняются не только сам рынок, но и законы, которые им управляют. Развитие компьютерного трейдинга, непрерывное усиление влияния инвестиционных фондов, доступность информации, изменение правил торговли на биржах, появление большого числа инвесторов и трейдеров, знакомых с основными законами биржевой игры, и т. п. — все это приводит к формированию новых закономерностей поведения акций, и серьезный игрок должен постоянно анализировать все новации рынка.

Тем не менее, многие старые технические индикаторы хорошо работают и в настоящее время, однако необходимо заметить, что все они позволяют делать выводы только в рамках теории вероятности. Анализируя прошлое, можно говорить только о более или менее вероятном изменении рынка и нельзя предсказать будущее со 100 %-ной точностью. Масса случайных, непредсказуемых событий могут непредвиденно изменить ход рыночных индексов, и, применяя технический анализ, нужно в то же время быть готовым вовремя реагировать на всякие неожиданности.

Рассмотрим основные понятия и индикаторы технического анализа.

Динамические средние (*Moving Averages*). Эти важнейшие технические параметры широко используются для изучения тенденций изменения рыночных индексов и цен отдельных акций. Для применения динамических средних нужно определить период времени, по которому проводится усреднение. Если нужно изучить глобальные, длительные изменения рынка, то используется усреднение по 200 дням. Для изучения месячных изменений используется 50-дневное усреднение. Трейдеры, играющие на недельных и дневных колебаниях цен, используют более короткие промежутки времени. Общее правило здесь таково: промежуток времени для усреднения должен быть не меньше половины периода колебаний рынка, которые интересуют трейдера. Если проводить усреднение за N дней, то динамические средние для любого рыночного индекса (или отдельных акций) для текущего i -го дня $MA_N(i)$ вычисляются по простой формуле

$$MA_N(i) = (X_i + X_{i-1} + \dots + X_{i-N+1})/N,$$

где X_i — величина индекса (или цена акций) в данный день, X_{i-1} — величина индекса в предыдущий день и т. д. Таким образом, динамические средние — это просто сумма всех дневных значений индекса за предыдущие N дней, деленная на это число дней. Усредняя колебания рынка, они более отчетливо указывают на тенденцию изменения соответствующего индекса.

Для наглядного представления динамических средних на график зависимости величины индекса от времени наносится кривая величин динамического среднего. При растущем рынке величины динамических средних меньше, чем текущие значения индексов, а при падающем рынке динамические средние превосходят текущие значения. Рынок считается растущим стабильно, если текущие значения индексов незначительно превосходят динамические средние. Резкое расхождение величин индексов и динамических средних свидетельствует о том, что рынок вступает в опасную зону. Считается, что если величины индексов превышают 200-дневные динамические средние более чем на 20 %, то вскоре следует ожидать коррекции, т.е. падения цен акций. Если рынок растет, а динамические средние меняются мало, то наметившаяся тенденция роста считается нестабильной. Более надежным подтверждением роста рынка считается одновременный рост рыночных индексов и 200-дневных динамических средних. Если индексы пляшут вверх-вниз около динамических средних, то никаких определенных выводов о тенденции рынка по этим характеристикам сделать нельзя. Если же возраставшие рыночные индексы вдруг стали падать и пересекли линию 200-дневных динамических средних, то это считается весьма опасным сигналом перехода рынка к падению. При подтверждении наметившегося падения рынка другими техническими параметрами и экономическими показателями инвесторы должны немедленно пересмотреть свои портфели акций, оставив только самые надежные, которые раньше слабо падали в плохие для рынка времена.

Многие аналитики считают, что нужно сравнивать динамические 200-дневные средние не с текущими, сильно колеблющимися значениями индексов, а с другими, более короткими динамическими средними. Например, можно использовать 20-дневные средние, которые усредняют месячные колебания рынка. Весьма популярны графики отклонений величин коротких динамических средних от величин более длинных средних — так называемые *осцилляторы*, наглядно представляющие колебания рыночных индексов. Максимумы и минимумы на этих графиках могут быть использованы для предсказания изменений направления движения рынка. Применение осцилляторов и других методов технического анализа для определения точек поворота будет рассмотрено нами подробно.

В последнее время появились модификации методов вычислений динамических средних. В методе, описанном выше, значения рыночных индексов (или цены отдельных акций) за разные дни участвуют в вычислении среднего с одинаковым весом. Таким образом, влияние поведения рынка, каким оно было 100 дней назад, на величину среднего учитывается в той же степени, как и вчерашнее значение индекса. Для усиления значимости более близких событий предлагается суммировать

дневные значения индексов с весами, обратно пропорциональными количеству дней, отделяющих рассматриваемый день от текущего. В этом случае формула для расчета динамического среднего становится немного сложнее и выглядит следующим образом:

$$MA_N(i) = w_i X_i + w_{i-1} X_{i-1} + \dots + w_{i-N+1} X_{i-N+1},$$

где веса w равны

$$w_i = N/Q$$

$$w_{i-1} = (N-1)/Q$$

$$w_{i-2} = (N-2)/Q$$

$$\dots\dots\dots$$

и т. д. Величина Q — нормировочный коэффициент, который вычисляется из условия, что сумма всех весов должна быть равна единице. В данном случае

$$Q = N(N+1)/2.$$

Такой метод расчета динамических средних позволяет более точно определять тенденции движения рынка и является более чувствительным к изменениям, произошедшим в последнее время. Существуют и другие методы усреднения. Например, стало популярным экспоненциальное усреднение, которое также, как и усреднение с весами, в большей степени учитывает влияние ближайших дней. Для расчета экспоненциальных динамических средних используется формула

$$MA_N(i) = sX_i + (1-s)MA_N(i-1),$$

где

$$s = 2/(1+N).$$

Здесь, как и раньше, $MA_N(i)$ — значение экспоненциального N -дневного динамического среднего в i -й день.

Не следует пугаться сложной работы по вычислению индексов: ее делают компьютеры и вам подается готовый результат. Однако для осмысленного пользования ими желательно понимать, что они собой представляют.

На рисунке 6.3 приведен график индекса Расселл–2000 за период с января 1996 по март 1997 года. На этом же рисунке показаны 50- и 200-дневные экспоненциальные динамические средние этого индекса.

Главный недостаток использования динамических средних для анализа поведения рынка — неопределенность выбора адекватного времени усреднения. Конечно, можно провести анализ прошлого и определить периоды усреднения, которые хорошо предсказывали точки поворота рынка. Но не факт, что подобные периоды будут эффективны и для предсказания поворотов в будущем. Поэтому аналитики используют не

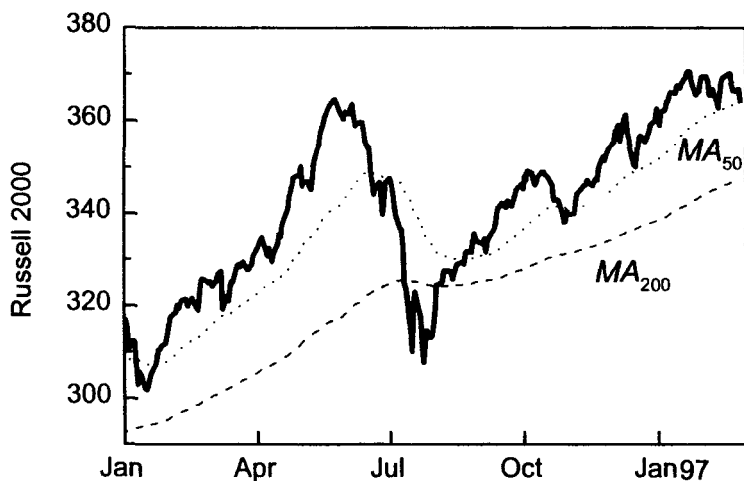


Рис. 6.3. Рост индекса Расселл-2000, представляющего 2000 небольших компаний, в 1996–1997 годах. Приведены динамические экспоненциальные средние по 200 и 50 дням

один, а много технических параметров, делая выводы на основании сопоставления поведения всех характеристик рынка.

Индекс спекулятивной активности. Мы уже отмечали, что при подъеме рынка последними вырастают акции небольших компаний с нестабильными прибылями или вообще без таковых. Покупка таких акций происходит из-за того, что больше покупать практически нечего. Акции хороших компаний уже стоят больше, чем они того заслуживают, и инвесторы начинают обращать внимание на рискованные, спекулятивные акции. Усиливающаяся активность торговли такими акциями свидетельствует о близком конце подъема рынка и о возможной сильной коррекции. Для оценки интенсивности спекулятивной торговли аналитики сравнивают средние объемы дневной торговли акциями (т.е. количество акций на данной бирже, перешедших из рук в руки за один день) на нью-йоркской бирже NYSE, представляющей компании первого эшелона, на бирже AMEX и рынке NASDAQ. На двух последних широко представлены акции молодых развивающихся компаний, и, сопоставляя их суммарный объем торговли с объемом торговли на уважаемой нью-йоркской бирже, можно оценивать динамику спекулятивной активности. Максимум отношения

$$S = [\text{объем(AMEX)} + \text{объем(NASDAQ)}] / \text{объем(NYSE)}$$

соответствует максимуму спекулятивной активности и свидетельствует о возможном скором прекращении роста рынка. На рисунке 6.4 показано изменение индекса спекулятивной активности за 1994–1996 годы вместе с индексом Расселл–2000. Яркий пик индекса S в июне 1996 года предшествовал сильной коррекции рынка.

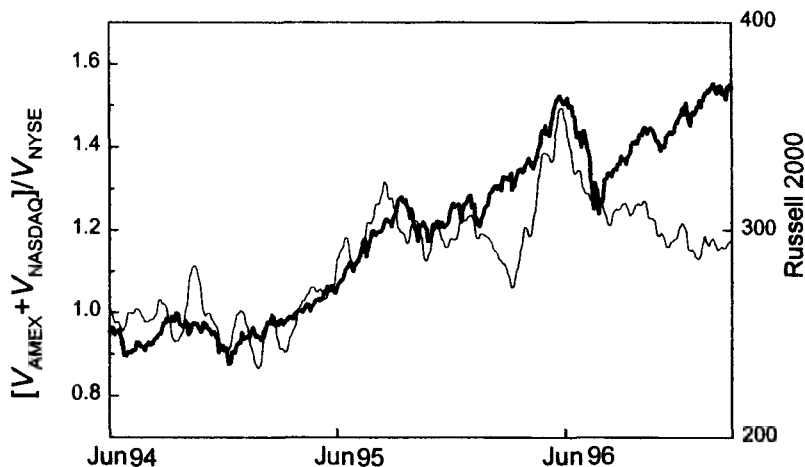


Рис. 6.4. Индекс Расселл–2000 (толстая линия) и индекс спекулятивной активности (тонкая линия). Резкий рост последнего в мае 1996 года предшествовал сильной коррекции рынка в июле 1996 года

Отметим, что отношение S , которое можно назвать индексом спекулятивной активности, ежедневно сильно меняется, и для выяснения его тенденции полезно строить график динамического среднего (усреднение по 10–15 дням). Сглаживая дневные колебания, он позволяет сделать тенденции изменения индекса спекулятивной активности S более заметными.

Эмоциональный индекс (*Accumulated advance-decline line*). Если обозначить через N^+ число компаний, акции которых выросли в данный день (обычно на нью-йоркской бирже), а через N^- — число компаний, акции которых упали, то разность

$$a = N^+ - N^-,$$

характеризующая *эмоции* большинства инвесторов и трейдеров в течение данного дня, и будет называться эмоциональным индексом. Положительные значения a свидетельствуют о том, что оптимизм «быков» на бирже в данный день превышал пессимизм «медведей», отрицательные значения a указывают на преобладание пессимизма. Величина a сильно

меняется ото дня ко дню, поэтому обычно вычисляют сумму a_i за много дней, называемую *накопленным эмоциональным индексом*, который характеризует результирующее накопление оптимизма-пессимизма трейдеров и инвесторов в течение достаточно длительного времени.

$$A_k = a_1 + a_2 + a_3 + \dots + a_k,$$

где A_k — значение накопленного эмоционального индекса в текущий k -й день; a_i ($i = 1, 2, \dots, k$) — значение разностей $N^+ - N^-$ для i -го дня. В отличие от динамических средних, где сумма вычисляется для фиксированного числа дней, суммирование эмоционального индекса с каждым днем включает все большее число дней, т.е. вычисляется постепенное накопление величин a_i . Выбор первого дня относительно произволен, поскольку аналитиков интересует лишь накопление оптимизма или пессимизма на рынке. При вычислении значений эмоционального индекса важно только, чтобы число дней было больше, чем период колебаний рынка, который интересует аналитика.

В начале подъема рынка первыми вырастают акции сильных стабильных компаний, число которых сравнительно невелико, и поэтому рост эмоционального индекса заметно отстает от роста индексов рынка. Через некоторое время вера в рост рынка охватывает большинство биржевых игроков: идет активная покупка акций, сопровождаемая бурным ростом эмоционального индекса. Когда рынок доходит до вершины своего локального максимума и начинает падать, то первыми падают акции спекулятивных компаний. Таких компаний больше, чем компаний первого эшелона, и поэтому в начале падения рынка величины a_i отрицательны, что влечет резкое уменьшение значений A_k . На рисунке 6.5 приведен график эмоционального индекса (биржа NYSE) вместе с индексом S&P-500. Переход эмоционального индекса в отрицательную область в мае—июне 1996 года явился предвестником сильной летней коррекции рынка.

Эмоциональный индекс колеблется вместе с рынком. Рост рынка считается «здоровым», если средняя цена акций на рынке растет вместе с накопленным эмоциональным индексом. Если рост накопленного эмоционального индекса начинает отставать от роста рыночных индексов, то это может быть признаком надвигающейся беды. Графически это выглядит так, что рыночный индекс сделал новый максимум, который выше предыдущих, а соответствующий максимум эмоционального индекса ниже предыдущего. Такая картина, например, наблюдалась незадолго до краха рынка в 1987 году. Эти закономерности можно объяснить тем, что в предчувствии предела роста рынка большинство биржевых игроков начинают действовать очень осторожно и вкладывают деньги в относительно небольшое число компаний. Готовность держателей акций продать их

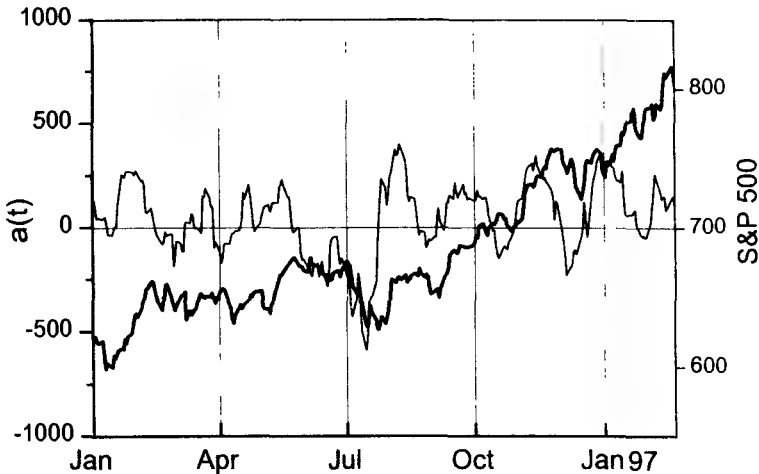


Рис. 6.5. Индекс S&P-500 (толстая линия) и эмоциональный индекс, вычисленный по данным нью-йоркской биржи NYSE (тонкая линия). Значительные отрицательные значения S&P-500 в мае–июне 1996 года предшествовали сильной коррекции рынка в июле 1996 года. Резкий августовский рост эмоционального индекса коррелирует с последовавшим в конце 1996–начале 1997 года резким подъемом рынка

при первых признаках нестабильности усиливает вероятность резкого падения рынка при публикации любых неблагоприятных новостей.

Отметим, что для характеристики эмоций на бирже рассматривается иногда ежедневное отношение N^+/N^- без суммирования, его увеличение тоже характеризует усиление оптимизма.

Индекс трейдинга TRIN (Traders' Index). Этот индекс, который иногда называют именем его создателя и популяризатора Ричарда Армса (Richard Arms), характеризует интенсивность покупки или продажи акций в данный день. Он учитывает не только число компаний, акции которых выросли или упали за текущий день, но и количество акций, перешедших из рук в руки. Индекс трейдинга вычисляется по следующей формуле:

$$\text{TRIN} = (N^+/V^+)/(N^-/V^-),$$

где, как и раньше, N^+ и N^- — количество компаний, акции которых выросли или упали в данный день; V^+ и V^- — число акций, перешедших в этот день из рук в руки с ростом или падением цены. Обычно этот индекс вычисляется для каждой отдельной биржи. Из-за больших колебаний его величины, кроме значения индекса для каждого дня, полезно рассматривать его динамические средние за 10–15 дней, как это делается при анализе индекса спекулятивной активности.

Если индекс TRIN начал сильно возрастать, что обычно связано с большими объемами продаж, то это указывает на отток денег с рынка, и вскоре следует ожидать роста рыночных индексов акции начнут расти в цене. Падение этого индекса указывает на большие объемы покупок акций, что означает усиление притока денег на рынок, и следует ожидать коррекцию, т.е. падение акций. На рисунке 6.6 приведен индекс TRIN с сентября 1996 по март 1997 года. Яркий максимум данного индекса в июле 1996 года предшествовал началу сильного роста рынка акций США.

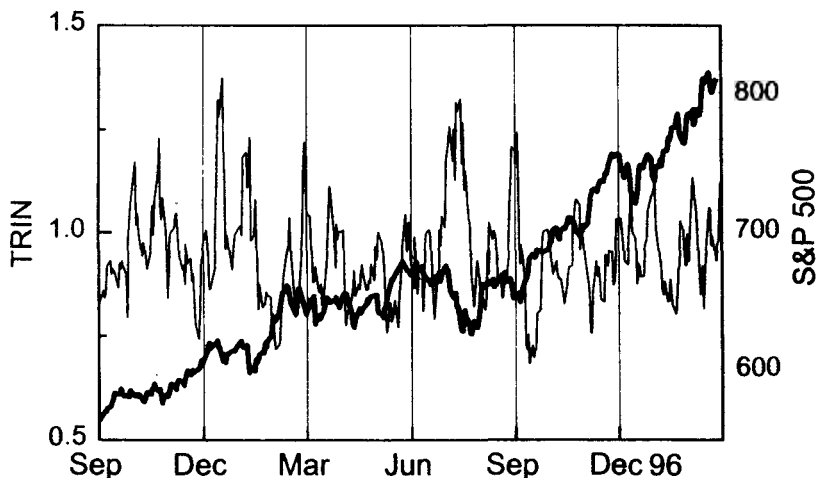


Рис. 6.6. Индекс S&P-500 (толстая линия) и торговый индекс TRIN (тонкая линия), вычисленный по данным нью-йоркской биржи NYSE. Резкое возрастание TRIN в июле 1996 года отражает значительную продажу акций, после которой начался мощный подъем рынка

Новые максимумы и минимумы. Этот индикатор (обозначим его как *ММ*) равен разности числа компаний, акции которых в данный день имеют максимальную за последний год цену, и числа компаний, акции которых в данный день имеют минимальную за последний год цену. Эти компании являются лидерами «быков» и «медведей», и рынок считается стабильно растущим, если изменение *ММ* идет в соответствии с изменением рыночных индексов, т.е. в ногу со своими лидерами. Лидеры могут меняться, но по мере роста рынка их число должно увеличиваться. Если индекс рынка сделал новый максимум, но максимум индикатора *ММ* меньше предыдущего, то это означает дефицит лидеров и указывает на рост цены акций второстепенных компаний, что бывает перед началом падения рынка.

Мнения предсказателей рынка (*Investment Sentiment*). Мы уже говорили, что существуют сотни специальных публикаций с анализом поведения рынка и отдельных акций, которые распространяются среди инвесторов в виде писем или страниц в Интернете. Эти письма предлагают удачные варианты покупок или продаж определенных акций, а также мнения авторов о возможном поведении рынка в ближайшее время. В 1963 году Абе Коэн (*Abe Cohen*) начал статистический анализ предсказаний поведения рынка акций в США, который с 1983 года продолжил Майкл Бурке (*Michael Burke*). Ожидалось, что интегральное мнение таких предсказателей должно с большей вероятностью соответствовать поведению рынка, но реальность оказалась прямо противоположной. В те моменты, когда большинство авторов таких писем утверждали, что рынок пойдет наверх, рынок, словно издеваясь, начинал сползать вниз, и наоборот, когда письма были полны пессимизма, рынок начинал свой очередной подъем.

На самом деле в этом отражается общее правило рынка: он ведет себя не так, как думает большинство, а умение мыслить и чувствовать не так, как все, дано очень немногим. В дни, когда все газеты полны восторженных отзывов, когда радио и телевидение сообщают прекрасные экономические новости, очень трудно сказать во весь голос, что надвигаются плохие времена. Но на рынке нельзя мыслить прямолинейно и предсказывать дальнейшее улучшение ситуации, потому что долгое время все было очень хорошо.

На основании проведенного анализа Бурке разработал ряд правил, которые кратко сводятся к следующему. Назовем «быками» авторов писем, предсказывающих рост рынка, и «медведями» авторов, предсказывающих падение рынка. Если число «быков» превышает 54 %, а число «медведей» менее 20 %, то рынок с большой вероятностью скоро будет падать. Если число «быков» менее 40 %, а число «медведей» более 30 %, то вероятно рынок вскоре начнет расти.

Отметим, что в письмах-предсказаниях чаще встречаются положительные отзывы о рынке, т.е. авторы любят предсказывать рост акций. Это связано с коммерческим характером таких писем, которые почти всегда платные. Обычно средний инвестор в США играет на повышение, т.е. покупает акции и ждет, когда они вырастут. Игра на понижение среди непрофессионалов весьма непопулярна, так как она считается опасной и не приносящей больших прибылей. Авторы писем знают это и, стараясь угодить читателям, рекомендуют в основном покупки акций, а для большей уверенности инвесторов предсказывают рост рынка. Во время падений рынка, когда следует рекомендовать продажу акций или игру на понижение, письма-предсказания становятся весьма непопулярными, так как и рекомендации продаж акций (чаще всего с потерями), и рекомендации игры на понижение не находят отклика среди читателей.

Информация о мнениях предсказателей рынка периодически публикуется, и ее можно найти, например, в ежедневной газете Investor's Business Daily.

Опционный индикатор. Чтобы объяснить значение этого индикатора, необходимо подробнее рассказать о том, что такое опцион (option). Опцион на бирже акций — это ценная бумага, дающая право продать или купить 100 акций какой-либо компании по фиксированной цене (strike price) в течение определенного времени. Опцион с правом на покупку (call) приобретается в надежде, что цена данных акций вырастет больше, чем цена указанная в опционе, и трейдер, купив в этом случае акции по низкой опционной цене, сумеет продать их по рыночной, более высокой цене. Опцион с правом на продажу (put) приобретается при ожидании падения цены акций ниже опционной цены. Если это произошло, то трейдер покупает акции по низкой рыночной цене и тут же продает их по высокой цене, указанной в опционе. Мы не будем подробно рассказывать о стратегии и тактике игры на опционном рынке — это заслуживает отдельной книги — а только отметим, что большое количество контрактов-опционов с правом на покупку заключается во время ожидания подъема рынка, а большое количество контрактов-опционов с правом на продажу заключается в предвкушении падения рынка.

Массовый инвестор всегда неправ. На этом и основана идея анализа контрактов-опционов. Известный американский аналитик Мартин Цвейг (Martin Zweig) проанализировал возможность предсказания поведения рынка акций на основе опционного рынка. Было обнаружено, что если заключено много контрактов-опционов с правом на покупку, то на практике это коррелирует не с подъемом, а с концом подъема рынка. Опционный индикатор можно представить как отношение put/call — отношение числа контрактов-опционов с правом на продажу и с правом на покупку, которые заключаются за один день на чикагской бирже CBOE (Chicago Board Option Exchange), где совершается большинство таких сделок. Фактически это отношение между количеством пессимистов и оптимистов, и оно обычно меньше единицы, так как на рынке почти всегда больше оптимистов, верящих в его неизменный рост. Если отношение put/call падает ниже чем 0,3, то это указывает на эйфорию от роста акций, которая чаще всего кончается сильной коррекцией или крахом рынка. Если отношение put/call превышает 0,7, то это означает, что пессимистов стало сравнительно много, и рынок, повинаясь своему правилу поступать вопреки мнению большинства, скоро пойдет вверх.

Существует еще много технических индикаторов, используемых аналитиками для определения возможных точек поворота рынка. Мы рассказали о тех из них, которые считаются особенно продуктивными и наиболее часто используются аналитиками для изучения поведения

рынка и предсказания возможных изменений направления его движения. Еще раз повторим, что все эти индикаторы имеют вероятностный характер, и для повышения достоверности прогноза необходимо изучать и учитывать как можно большее их число, сопоставляя полученные данные с результатами экономического анализа. Предсказать поворот рынка с точностью до одного дня очень трудно, да и не нужно. Проведя анализ и убедившись, что рынок созрел для поворота, будьте к этому готовы: наметьте кандидатов для покупки или продажи и подождите, когда рынок сам обозначит точку поворота. Пусть вы опоздаете на один-два дня — точный минимум или максимум поймать все равно невозможно. Всемирно известный Натан Ротшильд говорил: «Я никогда не покупал на минимуме и всегда продавал немного раньше, чем нужно».

§6. Анализ отраслевых индексов

Кроме общего состояния рынка, очень важным фактором, определяющим цену акции каждой компании на данный момент, является ситуация в отрасли, к которой относится компания. Индексы отраслей (т. е. средние цены акций этих отраслей) тоже колеблются, и теперь нам следует рассмотреть механизм возникновения таких колебаний. Если, например, ситуация отрасли производства полупроводниковых приборов не вполне благополучна (уменьшились продажи, уменьшился объем заказов и т. п.), то трудно ожидать, что акции какой-нибудь компании этой отрасли вдруг резко пойдут вверх. Несущественно, что эта компания в данный момент процветает: интерес временно пропал к целой отрасли. Естественно, что при таких обстоятельствах большинство инвесторов и трейдеров переключаются на более доходные акции других отраслей, например, на акции компаний по производству лекарств и медицинского оборудования. Торговля акциями полупроводниковых компаний идет вяло, и их цены в среднем ползут вниз, большие объемы торговли наблюдаются только на падении курса акций — доминируют «медведи».

Как низко может упасть индекс какой-либо отрасли? А так низко, как высоко могут подняться индексы других отраслей. В нашем примере, акции популярных медицинских компаний вскоре будут стоить очень дорого, и эти цены уже не будут соответствовать доходам компаний. Высоко «взлетят» даже те компании, где вообще нет доходов, а есть только обещания в ближайшем будущем закончить некие научные исследования, а затем приступить к испытаниям и производству лекарств.

Это уже предел! Американцы в таких случаях говорят, что даже дохлые собаки начали лаять. В этой ситуации надо немедленно продавать акции всех медицинских компаний, а заодно все, что хоть отдаленно связано с биологией. Обвал может быть столь внезапным и сильным, что сметет все, ассоциируемое по названиям с медициной и лекарствами. Но деньги, вырученные за продажу медицинских акций, должны быть куда-нибудь вложены. И тут начинается возвращение интереса к полупроводниковым компаниям. Оказывается, что эти компании не так уж плохи и цены их акций настолько низки, что уже вполне соответствуют доходам, к тому же вот-вот будет выпущено новое поколение компьютеров, которое потребует замену элементной базы, и т. д. и т. п. Полупроводниковые компании начинают расти в цене.

Так проходят биржевые игры — игры больших денег, которые могут воздействовать на общественное мнение, переключая интересы инвесторов и трейдеров. Деньги идут к деньгам. Большие деньги делаются большими деньгами, и это видно даже при самом простом анализе рынка. Любители не в состоянии изменять общественное мнение, но могут анализировать ситуацию, выясняя, куда вероятнее всего будут перекачаны деньги в будущем, — и следовать за «умными» деньгами так близко, как это возможно.

Индексы отраслей можно найти в различных газетах и по Интернету. Уже упоминавшиеся сервисы Quote. Com и Data Broadcasting Corporation, предоставляющие весьма полный список различных индексов, помогают анализировать динамику перераспределения денег на рынке. Фирма Data Broadcasting дает детальные индексы таких интересных для трейдинга отраслей как полупроводники, компьютеры, программное обеспечение, казино, телекоммуникации и т. д. Здесь же можно получить и «расшифровку» индекса, т. е. посмотреть на поведение отдельных входящих в него компаний.

Однако не надо забывать, что поведение индекса отрасли определяется состоянием не только данной отрасли, но и рынка в целом. Поведение отраслевых индексов всегда нужно рассматривать вместе с индексами рынка, для чего тоже существуют различные методы анализа. Можно рассматривать отношения отраслевых индексов к индексам рынка, например, к индексу S&P-500, что практически сглатывает влияние рынка: если какое-либо отношение растет, то деньги перетекают в эту отрасль независимо от общего поведения рынка. Уменьшение отношения может свидетельствовать, что компании данной отрасли стали непопулярны и их акции интенсивно продают, чтобы перевести полученные деньги в акции компаний других отраслей. Однако очень маленькие значения этих отношений могут означать повышенную вероятность денежного притока в эту отрасль.

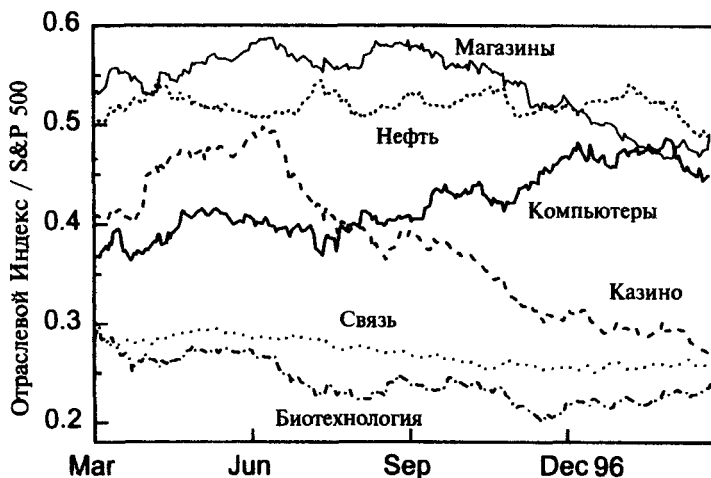


Рис. 6.7. Отношение различных отраслевых индексов США к индексу S&P-500 за период с марта 1996 по март 1997 года

Для иллюстрации рассмотрим поведение различных отраслевых индексов во время подъема рынка акций США с марта 1996 по март 1997 года. На рисунке 6.7 показаны отношения некоторых отраслевых индексов к индексу S&P-500. Здесь можно четко проследить, как отраслевые индексы один за другим выходили в лидеры: весной 1996 года был мощный подъем акций казино и торговых предприятий, затем в эту волну включились компьютерные компании и с некоторым опозданием стал разгоняться биотехнологический индекс.

Можно ли предположить, что все казино весной 1996 года вдруг стали давать небывалую прибыль? Еще не наступил сезон отпусков, и у жителей США не появились внезапно лишние деньги, которые рекой потекли на столы с рулетками, кубиками и картами. Лишние деньги образовались у инвестиционных фондов, которые в этот период были немисливо популярны. Было объявлено, что в преддверии сезона акции казино выглядят привлекательными. За несколько месяцев индекс казино вырос на 30% больше, чем весь рынок, однако уже летом он стал катастрофически падать, и это падение продолжалось до весны 1997 года.

Справедливости ради надо отметить, что не следует во всем винить аналитиков инвестиционных фондов и других финансовых институтов. Объявляя какие-либо отрасли или компании привлекательными для инвестирования, они, безусловно, имеют определенные основания, но дальше происходит не зависящее от них раздувание мыльного пузыря,

причем такое, что аналитики сами приходят в изумление. На фоне пьянящих, с каждым днем растущих цен акций, их робкие призывы остановиться, естественно, никто не слышит. А дальше происходит то, что уже было описано: акции летят вниз еще стремительнее, чем они росли.

На рисунке 6.7 можно также увидеть, что некоторые отраслевые индексы на данном промежутке времени вели себя спокойно. Например, в то время как размах колебаний индекса биотехнологических компаний достигал 20 %, акции нефтяных компаний следовали рыночному индексу с точностью около 5 %. Амплитуда колебаний по отношению к рынку в целом характеризует *степень риска* инвестирования в компании данной отрасли и важность выбора правильного момента покупки или продажи акций. Максимальный риск всегда связан с максимальной прибылью. Но чтобы сделать хорошую прибыль на акциях биотехнологических или компьютерных компаний, нужно определять момент покупки и продажи таких акций с воистину ювелирной точностью.

Описанный метод анализа позволяет оценивать скорости роста (или падения) отраслевых индексов по отношению к рынку. Иногда бывает очень полезно проанализировать поведение двух индексов относительно друг друга. Это удобно сделать с помощью графика зависимости отношения данных индексов от времени. Рисунок 6.8 дает ряд таких примеров.

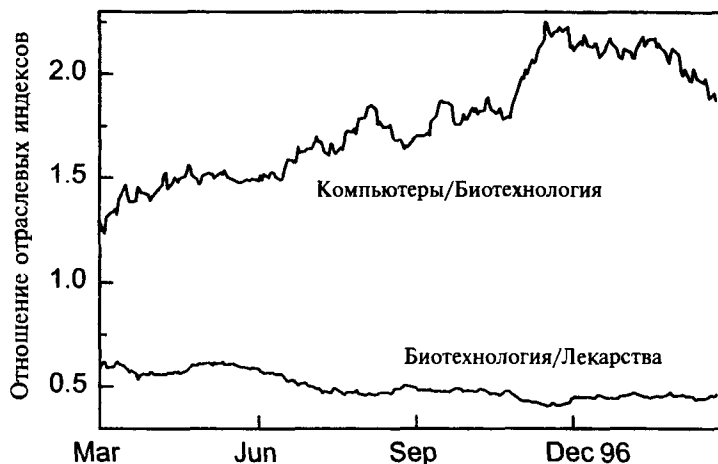


Рис. 6.8. Отношение некоторых отраслевых индексов США за период с марта 1996 по март 1997 года

Здесь хорошо видно, что с начала 1996 года интерес к биотехнологическим компаниям уменьшился и их акции стали менее выгодными, чем акции компьютерных компаний, и такая тенденция сохранялась до декабря. Нижний график позволяет сделать вывод, что в начале 1996 года деньги частично перетекали в акции компаний, производящих лекарства. Как правило, такие компании имеют установившиеся прибыли от продажи уже испытанных лекарств и потому более надежны для инвестирования, чем более молодые развивающиеся компании, работающие в области биотехнологии. Однако в конце 1996 года интерес к рискованным биотехнологическим акциям вновь вернулся.

Как определить начало роста отраслевого индекса? Сколь стабильным и долгим он будет? Эти ключевые вопросы ежедневно возникают перед инвесторами и трейдерами.

Некоторые технические методы, применяемые для анализа рынка в целом, могут быть применены и для отраслевых индексов. Однако относительно малое количество компаний, входящих в отраслевые индексы, усиливает неопределенность получаемых результатов. Кроме того, данные компьютерных сервисов обычно содержат лишь интегральные значения индекса, а более детальная расшифровка хода торговли его акциями доступна только обладателям специальных компьютерных программ. Но есть и другие методы анализа.

Один из них заключается в сравнении средних отношений цен акций к величинам прибылей компаний за последний год в расчете на одну акцию. Это знаменитое отношение p/e (price to earning), о котором мы будем подробно рассказывать позже. Здесь мы только упомянем, что нужно следить за изменением этого отношения со временем: в точках, где оно достигает некоторой минимальной величины, возможно начало роста соответствующего индекса. Полезен также анализ и других финансовых показателей компаний из индекса, например, наличие свободного капитала, долги компаний и др. Этот анализ является стандартным для аналитиков, работающих в инвестиционных фондах и других финансовых институтах, но он может быть выполнен и инвестором-любителем при наличии доступа к соответствующим компьютерным базам данных. Начинаящим лучше всего использовать сервис Market Guest, о котором мы уже упоминали.

После того как аналитики-профессионалы сформулировали свое мнение о состоянии отрасли и трейдеры фондов начали покупку соответствующих акций, рекомендованные индексы начинают расти. Это можно заметить при самом простом анализе рынка, кроме того, данные о росте различных отраслевых индексов публикуются во многих финансовых газетах. Например, *Investor's Business Daily* ежедневно дает анализ роста различных индексов и если вы заметили повторяющиеся положительные комментарии о каком-либо индексе, то следует выяснить

самому, что же собственно происходит. Первое, на что нужно обратить внимание, — начался ли рост индекса из минимума или он продолжается давно и потому, возможно, грозит падением? Сколь силен этот рост по сравнению с ростом всего рынка? На эти вопросы можно легко ответить, анализируя графики самого индекса и отношения индекса отрасли к индексу рынка.

Полезно сопоставить рост интересующего вас индекса с другими. Если вы удостоверились, что рост начался с опережением других отраслевых индексов и рынка в целом, то нужно еще рассмотреть поведение акций компаний-лидеров этого индекса. Например, для полупроводниковых компаний лидерами являются такие гиганты, как Intel, Motorola, Inc. и т.п. Надо не только проанализировать поведение акций этих компаний, но и изучить их финансовые отчеты и перспективы развития, о чем мы будем говорить в следующих разделах. Данные по крупным компаниям доступны во многих компьютерных сервисах и справочниках, а сейчас большинство компаний имеет свои страницы в Интернете, где можно познакомиться не только с финансовыми отчетами, но и с перспективами разработок и производства новой продукции. Стабильное финансовое состояние компаний-лидеров и рост цен их акций указывают на весьма вероятный дальнейший подъем индекса, т.е. повышается вероятность роста акций практически всех компаний, относящихся к данной отрасли и имеющих приличную финансовую историю. В такой ситуации инвесторам стоит начать покупку акций крупных стабильных компаний данной отрасли, а небольшую часть капитала потратить на акции небольших компаний, которые имеют больший потенциал роста.

Начало роста индекса позволяет получить неплохую прибыль и трейдерам, в том числе и тем, кто играет на дневных колебаниях цен. Для примера рассмотрим поведение акций полупроводниковых компаний в сентябре 1996 года. Тем летом и в сентябре были опубликованы положительные для рынка данные об отношении общего числа заказов на продукцию этих компаний к объему выполненных заказов (book to bill ratio) для полупроводниковой промышленности США. Это отношение характеризует перспективы отрасли и ежемесячно сообщается Ассоциацией Полупроводниковой Промышленности США, которая охватывает 85 % американских компаний, выпускающих полупроводниковые изделия. Если это отношение больше единицы, значит в портфелях компаний лежат невыполненные заказы и есть перспектива расширения производства с получением больших прибылей. Августовские данные показали растущую потребность в полупроводниковых изделиях, и через несколько дней после их опубликования аналитики нескольких инвестиционных фирм высоко оценили перспективы прибылей компании Intel. Утром 17 сентября акции Intel начали торговаться по 94 1/2 доллара, хотя при закрытии рынка накануне последняя цена была 88 5/8, т.е. при открытии

Таблица 6.1.

Символ	Компания	Изменение цены за 1 день в %	Изменение цены за 10 дней в %
INTC	Intel	0,5	3,0
ALTR	Altera	2,1	6,5
AMAT	Applied Materials, Inc.	2,6	6,5
ATML	Atmel	10,1	20,8
CHPS	Chips & Technology	7,3	17,7
CRUS	Cirrus Logic, Inc.	11,3	41,1
EXAR	Exar	0,0	0,0
IDTI	Integr. Device Techn.	8,6	24,3
KLAC	KLA Instrument	0,6	5,2
LRCX	Lam Research	0,0	10,3
LSCC	Lattice Semiconductor	9,8	6,4
LTX	LTX	2,7	5,6
MICN	Micron	3,1	6,1
MCHP	Microchip Technology	1,0	1,7
NVLS	Novellus Systems, Inc.	6,7	7,3
SEEQ	Seeq Technology, Inc.	9,9	9,9
SERA	Sierra Semiconductor	4,6	-2,7
SILI	Siliconix, Inc.	16,1	22,6
VLSI	VLSI Technology, Inc.	2,6	11,2
VTSS	Vitesse Semiconductor	10,3	3,4
XICO	XICOR, Inc.	6,4	21,8
XLNX	Xilinx, Inc.	4,9	4,9
Среднее, исключая Intel:		+5,7%	+11,0%

рынка цена была почти на 7 % больше вечерней. Как должны поступать трейдеры в подобных случаях?

С точки зрения получения заметной кратковременной прибыли покупать акции Intel ранним утром было бы неразумно. Эти акции и так стоили довольно дорого и еще заметно выросли за ночь. В таких случаях трейдеры могут сориентироваться на покупку акций других компаний той же отрасли, в нашем случае полупроводниковых компаний, которые не так популярны среди крупных финансовых институтов и чей рост цен в ночь на 17 сентября был не столь заметен. Рассмотрим таблицу 6.1, в которой приведены разница между утренней ценой акций полупроводниковых компаний 17 сентября и их максимальной ценой за этот день, а также изменения цен этих акций за 10 последующих дней, т.е. по 27.09.96. Первая цифра характеризует прибыль, которую могли бы сделать трейдеры, играющие на часовых колебаниях (для простоты разницу между покупной и продажной ценой мы не рассматриваем), а вторая цифра показывает прибыль трейдеров, играющих на недельных

колебаниях цен. В таблицу включены основные полупроводниковые компании, акции которых представлены на бирже NASDAQ.

Таблица показывает, что положительные новости о компании Intel явились мощным толчком для акций практически всех полупроводниковых компаний. Купив акции этих компаний, трейдеры за короткий срок могли бы сделать гораздо большую прибыль, чем на акциях лидера отрасли. Последующее поведение акций отдельных компаний зависит от их собственных успехов, но на короткий срок Intel явился локомотивом, который потянул за собой весь «поезд» акций полупроводникового индекса.

Информационная компания Standart & Poor's, являющаяся подразделением компании The McGraw-Hill Companies, Inc., рассматривает рынок как совокупность 87 отраслей. Уильям О'Нил (William J. O'Neil), главный редактор газеты Investor's Business Daily, использует классификацию из 200 отраслей. Так, в его системе компьютерные компании подразделяются на производителей мини- и микрокомпьютеров, производителей компьютерной периферии, текстовых процессоров и т. п. Эта детализация существенна, так как в какой-то период времени идет замена персональных компьютеров, в другой период пользователи в основном покупают периферию, затем — лишь отдельные узлы к уже работающим компьютерам. В ходе развертывания этого процесса характер спроса меняется, и акции компаний, производящих различные компоненты, ведут себя по-разному. Такая тонкая дифференциация может помочь и при прогнозировании поведения компаний из разных индексов. Например, если вырос индекс компаний — производителей компьютеров, то следует ожидать роста прибылей магазинов по продаже компьютерной техники и соответственно — цен их акций. Рост прибылей компаний по строительству домов означает скорый рост прибылей производителей строительных материалов и т. п.

Однако для оценок динамики рынка зачастую бывает достаточно более грубых делений компаний по отраслям. Инвестор или трейдер-любитель может сам составить отраслевые индексы и изучать их динамику. На примере полупроводниковой промышленности мы показали, что очень важно отслеживать поведение акций компаний-лидеров. В таблице 6.2 мы перечислим некоторые крупные компании США, которые могут рассматриваться как лидеры своих отраслей.

В заключение этого раздела скажем еще несколько слов о выборе отрасли, которую (или которые) вы предпочтете для игры. Мы уже упоминали, что акции нефтяных компаний весьма надежны и имеют довольно слабые колебания цен по сравнению с акциями технологических и некоторых других компаний. Существует еще более «спокойные» акции компаний по коммунальным услугам: электро- и газоснабжению, телефонной связи и т. п. Коммунальные компании платят, как правило,

Таблица 6.2.

Отрасль	Компания-лидер	Символ	Рыночная стоимость акций компании в млрд. дол.
Авиaperевозки	Delta Airlines, Inc.	DAL	3,7
	Northwest Airlines, Inc.	NWAC	3,3
Автомобили	General Motors	GE	37
	Ford Motor	F	34
	Chrysler	C	20
Алюминий	Alumunum Co. of Amer.	AA	10,3
Банки	Citicorp	CCI	66
	Bank America	BAC	29
	J. P. Morgan & Co.	JPM	17
Биотехнология	Amgen, Inc.	AMGN	16
	Chiron, Inc.	CHIR	3,2
	Biogen, Inc.	BGEN	2,7
Бумага	International Paper Co.	IP	12,5
Компьютеры	IBM	IBM	64
	Hewlett Packard Co.	HWP	48
	Compaq Computer	CPQ	17,2
Лекарства	Merk & Co.	MRK	82
	Johnson & Johnson	JNJ	67
	Pfeizer, Inc.	PFE	50
Магазины	Sears, Roebuck & Co.	S	18
	Wal-Mart Stores, Inc.	WMT	63
	J. C. Penny Co., Inc	JCP	13
Нефть	Exxon	XON	107
	Mobil	MOB	45
	Chevron	CHV	40
Программное обеспечение	Microsoft	MSFT	82
	Oracle	ORCL	28
Полупроводники	Intel	INTC	38
	Motorola, Inc.	MOT	31
Сталь	Bethlehem Steel	BS	1,1
Страхование	Amer. Int'l Group, Inc.	AIG	46
	The Allstate	ALL	22
Табак	Philip Morris	MO	75
Химия	DuPont and Co.	DD	50
	Union Carbide	UK	5,9

большие дивиденды, и существует поговорка, что такие акции для вдов и сирот. Так, дивиденды компаний, входящих в коммунальный индекс Доу Джонса (компании по газо- и электроснабжению), составляют в среднем около 6,5%. Цены этих акций мало подвержены колебаниям

рынка и экономическим циклам, но малый риск — маленькая прибыль: она ограничена государственным регулированием цен на коммунальные услуги. Например, в период мощного подъема рынка с 1 января 1995 по 1 сентября 1996 года индекс S&P-500 вырос на 42,6 %, а коммунальный индекс Доу Джонса — только на 17,6 %. Даже высокие дивиденды этих компаний не могут компенсировать такое отставание, но, с другой стороны, во время коррекции рынка летом 1996 года индекс S&P-500 упал более чем на 10 %, а падение коммунального индекса Доу Джонса не превысило 1 %.

Многие отрасли являются *циклическими*, т.е. имеют естественно чередующиеся подъемы и спады. К таковым относятся автомобильная, химическая, бумажная, текстильная, сталелитейная и др. Акции этих компаний сильно вырастают во время экономического подъема и падают во время рецессий. Транспортные компании, особенно компании по перевозкам промышленных товаров и сырья тоже являются циклическими, так как количество заказов на перевозки определяется уровнем производства. Пассажирские перевозки менее подвержены экономическим циклам, но у таких компаний прибыль сильно зависит от цены на нефть. Циклическим является также поведение акций центральных банков (Money center banks).

Поведение акций компьютерных и телекоммуникационных компаний тоже циклично, но в большей степени зависит не от состояния экономики, а от появления компьютеров или средств связи нового типа, когда начинается массовая замена устаревших моделей. Выпуск нового популярного продукта вызывает большой интерес к акциям компании-производительницы, и они резко вырастают в цене, зачастую уже не соответствуя ее реальным прибылям. Несмотря на многочисленные коррекции цен таких акций, технологические компании являются в принципе хорошими объектами для инвестирования и трейдинга.

Гораздо менее подвержены влияниям экономических циклов компании по производству и продаже лекарств и медицинского оборудования, производители пищевых продуктов и некоторых товаров широкого потребления. Рассматривая медицинские компании, нужно отметить, что их доходы (и поведение акций) во многом определяются государственной политикой медицинского страхования. Для небольших биотехнологических и фармацевтических компаний ключевым вопросом является не разработка новых лекарств, а получение разрешения комиссии по пищевым продуктам и лекарственным препаратам FDA (Food and Drug Administration). Прежде чем FDA даст добро на массовое производство и продажу этих лекарств, они должны пройти многолетние лабораторные и клинические испытания, которые стоят много миллионов. Такие расходы бывают просто непосильны небольшим компаниям, какими бы

замечательными ни были их разработки, поэтому молодые компании этой отрасли имеют мало шансов в конкурентной борьбе с ее гигантами.

Предприятия торговой отрасли США работают в условиях жестокой конкуренции. Прибыли таких компаний, как правило, составляют всего несколько процентов от объема продаж. Увеличение прибылей происходит в основном за счет увеличения числа магазинов данной компании, и при анализе финансового положения таких компаний следует особое внимание уделять величине прибыли на квадратный метр торговой площади. То же самое относится и к казино.

Прибыль газет в основном определяется публикуемой рекламой. Количество реклам сильно зависит от состояния экономики, и акции таких компаний также являются циклическими. Телевизионные и радиовещательные компании находятся в более выгодном положении — портфель заказов на рекламу в эфире редко бывает пустым даже во время рецессий. Прибыли компаний по кинопроизводству сильно зависят от популярности их продукции. Прогнозировать прибыли таких компаний практически невозможно, так как коммерческий успех не гарантирован ни одному фильму.

Табачные компании в США постоянно находятся под жестким давлением со стороны правительства и общественности. Сильнейшие ограничения на курение в общественных местах, запрещение многих видов рекламы резко снизили и продолжают снижать их прибыли от отечественных продаж. Успех таких компаний в настоящее время во многом определяется экспортом продукции, а потому их акции весьма чувствительны к курсу доллара.

Цены акций золотодобывающих компаний зависят не только от финансового положения компании, себестоимости добываемого золота и т.п., но и от мировой цены на золото. Дневные колебания таких акций обязательно отражают текущую цену на золото, а она чрезвычайно чувствительна к политической ситуации. При появлении признаков нестабильности спрос на золото увеличивается, и его цена резко поднимается вместе с акциями золотодобывающих компаний. Интерес к акциям таких компаний увеличивается и при большой инфляции, при уменьшении темпов инфляции интерес к золоту пропадает. Учитывая все сказанное, можно заключить, что акции золотодобывающих компаний могут являться хорошим страховочным дополнением к инвестиционному портфелю. Перечислим для справок некоторые известные золотодобывающие компании: Placer Dome, American Barrick, Echo Bay Mines, Homestake Mining, Newmond Mining.

7.

Как выбрать компанию для инвестирования

§ 1. Два метода инвестирования

Как уже говорилось ранее, инвестирование — это покупка акций на длительный срок. Инвестирование всегда подразумевает игру на повышение. Длительный срок владения акциями означает, что инвестору придется вытерпеть множество колебаний рынка и цены выбранных акций. При инвестировании следует обращать внимание не только на возможный рост цены, но и на дивиденды, которые за несколько лет могут дать вам дополнительную прибыль. Инвестирование может идти двумя путями: покупка акций солидных компаний со стабильной историей доходов и выплаты дивидендов или покупка акций небольших компаний, относящихся, например, к развивающимся отраслям, или компаний с предполагаемым выпуском продукта, который удивит мир. Естественно, риск второго варианта намного больше, и обычно в такие компании инвестируют только незначительную часть капитала.

Какой метод выбрать? Это зависит от величины вашего капитала и вашего отношения к риску. Проще ответить на вопрос — что не надо делать. Нельзя полностью вкладывать деньги в сомнительные небольшие компании: риск тут огромен. Даже если вы найдете замечательную компанию, которая начала производить уникальный продукт, то через короткое время у этой компании появятся конкуренты и трудно предсказать, сумеет ли она выдержать битву на рынке.

Отметим, что выбор компаний для инвестирования всегда требует затрат времени для анализа. Если вы выбрали второй вариант, то затраты времени могут быть огромными. Питер Линч (Peter Lynch) — легенда Уолл-стрита, бывший менеджер инвестиционного фонда Fidelity

Investments' Magellan Fund работал более 70 часов в неделю. За год он посещал более 200 компаний и изучал более 700 годовых финансовых отчетов. Результаты его деятельности были великолепны: за десять лет 10000 долларов, инвестированные в его фонд, превращались в 170 000, т.е. средняя прибыль инвесторов составляла 33 % в год, что почти в три раза превышало рост индекса S&P-500. Чтобы добиваться такого успеха на протяжении длительного времени для самого большого в мире, многомиллиардного фонда, требовалась колоссальная работа по непрерывному поиску новых растущих компаний, не открытых конкурентами. Не удивительно, что в 40 с небольшим лет Линч ушел на пенсию, не выдержав такой нагрузки.

Добиться прибыли более 30 % в год путем инвестирования возможно только с помощью успешного поиска растущих компаний. Как же их находить? Историю любой успешной компании схематически можно разбить на три этапа:

1. *Этап становления.* Компания проводит интенсивные исследования, начинает развитие производства. В это время доходы компании очень малы или вообще отсутствуют, у нее большие долги и неясные перспективы, дивиденды мизерны или равны нулю.

2. *Этап бурного развития.* Объемы продаж и прибыли компании быстро растут, долги уменьшаются, наличный капитал увеличивается. Начинается выплата заметных дивидендов инвесторам.

3. *Этап созревания.* Производство постепенно входит в стадию насыщения, и дальнейшее расширение уже требует больших затрат капитала, конкуренция заставляет понижать цены на продукцию. Темпы роста прибылей падают, отношение прибылей к объему продаж становятся стабильными или даже начинают уменьшаться, выплата дивидендов достигает 50 % от всей прибыли компании.

При первом варианте инвестирования вы фактически выбираете компании, находящиеся на третьем этапе своего развития. Цена акций отражает прибыли компаний (если исключить колебания цен, связанные с рынком), и — так как рост прибылей у таких компаний небольшой — хорошо заработать при таком методе можно только за счет правильного выбора момента начала инвестирования, покупая такие акции на минимумах колебаний цен.

Вариант покупки акций на этапе бурного развития компании более обещающий. Можно привести много примеров, когда цена акций успешных компаний за несколько лет увеличивалась в десятки раз: Microsoft, Apple Computer, Xerox, Wall-Mart и много других. Но чтобы правильно выбрать стоящую компанию, необходимо тщательно анализировать ее историю и ее текущее финансовое положение. Здесь у начинающего инвестора с небольшим капиталом есть заметные преимущества перед

инвестиционными фондами. Мы уже упоминали это в начале книги, но сейчас рассмотрим подробнее.

Представьте себе небольшую компанию с рыночной стоимостью всех акций 20 миллионов долларов. Средний инвестиционный фонд имеет капитал около 500 миллионов долларов. Найти более 20 перспективных компаний тяжело даже для профессионалов. Если фонд выбрал 20 компаний для инвестирования, то средний капитал, вкладываемый в акции одной компании, составляет 25 миллионов. С такими деньгами покупать акции 20-миллионной компании просто бессмысленно: цена акций взлетит в процессе покупки и будет резко падать при продаже акций. Повторить подвиг Питера Линча, т.е. найти огромное количество небольших перспективных компаний, чрезвычайно трудно. Помимо большой аналитической работы здесь требуется особый талант и смелость менеджера фонда, принимающего окончательное решение: ведь первые неудачи, естественные при выборе рискованных компаний, приведут к понижению популярности фонда, оттоку капитала и уменьшению его прибылей.

Инвестору с небольшим капиталом проще. Ему достаточно найти 3–4 перспективные компании, и, если хотя бы одна из них окажется победителем, он может получить очень хорошую прибыль. Надо только вовремя продать акции тех компаний, которые не оправдали ожиданий.

Как же все-таки выбрать компании для инвестирования, по каким показателям деятельности надо ориентироваться? Первый вариант более прост, так как успешные компании на виду и нужно только отсеять явных аутсайдеров. Один из методов такой селекции — анализ дивидендов, выплачиваемых компанией.

§ 2. Дивиденды

При выборе компаний с установившимися прибылями — лидеров своей отрасли нужно обратить особое внимание на историю выплаты дивидендов. Эти данные есть в многочисленных справочниках и в компьютерных базах данных. Многолетняя и непрерывная выплата дивидендов обычно связана с высокой стабильностью компании, ее способностью накапливать наличные деньги. Публикуемые прибыли компании — это лишь цифры в бухгалтерских таблицах, которые не очень надежны: их иногда занижают, чтобы уменьшить выплату налогов. Дивиденды — это живые деньги, навсегда уходящие из компании. Если компания способна отдавать деньги держателям акций, то у нее должны быть резервы и на расширение производства, и на создание новых производств, и на перспективные исследования. Многие фи-

нансовые институты даже не рассматривают в качестве кандидатов для инвестирования такие компании, которые не платят дивиденды. Статистика показывает, что акции компаний с хорошей историей выплаты дивидендов меньше падают в цене при падении рынка.

Особенно привлекательны для инвестирования компании, которые не уменьшали выплату дивидендов в периоды рецессий. В книге известного аналитика Франка Каппиелло (Frank Cappiello) приведены результаты опросов руководителей корпораций. Они свидетельствуют о том, что советы компаний с особым вниманием решают вопрос об изменении дивидендов. Руководство компаний постоянно стремится хоть немного, но увеличивать дивиденды. Понижение дивидендов всегда рассматривается как крайняя мера, так как все понимают, что это оттолкнет инвесторов со всеми вытекающими для компании последствиями. Стабильные небольшие дивиденды могут означать, что компания из последних сил старается сохранить свое лицо, и инвестирование в такие компании нужно проводить только после тщательного анализа ее финансового состояния.

Первая трудность, которая встретится при анализе выплаты дивидендов, связана с тем, что в разных отраслях средние дивиденды весьма различны. Например, дивиденды компании Intel на 1 сентября 1996 года составляли 0,2 % по отношению к цене акций, а дивиденды компании Ford Motor составляли 4,6 %. Означает ли это, что Ford Motor лучше, чем Intel? Акции компании Ford выросли с сентября 1995 по сентябрь 1996 года на 9 %, а акции Intel — на 30 %. Этот пример показывает, что использование дивидендов в качестве критерия выбора акций разумно только для сравнения компаний внутри одной отрасли. Мы уже упоминали высокие дивиденды, выплачиваемые компаниями по коммунальным услугам, а дивиденды компаний в развивающихся отраслях (компьютеры, биотехнологии и т. п.) заметно меньше и зачастую вообще отсутствуют, но тут гораздо больше потенциал возможного роста цены акций. В зависимости от своего отношения к риску каждый сам определяет тип компаний для инвестирования: большая прибыль всегда связана с большим риском.

Следующий момент, требующий внимания, — дивиденды, слишком большие по сравнению с другими компаниями данной отрасли. Это всегда подозрительно и обычно связано со стремлением компании поднять упавшую цену акций. Без выяснения причин выплаты больших дивидендов с такой компанией связываться не стоит. Еще раз повторим, что более ценным показателем являются стабильность и рост выплаты дивидендов в течение длительного времени.

Если вы решили выбрать компанию для инвестирования на основании роста дивидендов, то весьма полезно также проверить, насколько тяжело данной компании выплачивать дивиденды. Есть ли потенциал

дальнейшего роста дивидендов? Простейший метод анализа — вычисление *дивидендного выхода* PR (payout ratio, dividend payout). Эта величина равна доле прибыли компании, которая идет на выплату дивидендов в расчете на одну акцию:

$$PR = \frac{(\text{дивиденд})}{(\text{прибыль на акцию})}$$

Средняя величина дивидендного выхода существенно зависит от отрасли. В таблице 7.1 приведены средние величины дивидендного выхода для крупных компаний из шести отраслей. Такие данные можно найти в справочниках The Value Line Investment Survey.

Таблица 7.1.

Отрасль	Дивидендный выход в %
Электроснабжение	75–80
Нефтяные компании	60–75
Фармацевтические фирмы	45–60
Производство пищевых продуктов	40–50
Торговые предприятия	30–40
Производство компьютеров	10–20

Если дивидендный выход PR компании меньше, чем среднее значение PR по отрасли, то данная компания имеет значительные финансовые резервы и может представлять особый интерес для инвестирования.

И еще одно определение, которое может быть полезным. Если разделить дивиденд на цену акции, то полученная величина (в процентах) называется *рентабельностью акции* (в американской литературе — yield):

$$\text{Рентабельность акции} = \frac{(\text{дивиденд})}{(\text{цена акции})}$$

Когда мы говорим о растущих дивидендах данной компании, мы подразумеваем абсолютные значения дивидендов в долларах. Когда сравниваются дивиденды разных компаний, то всегда подразумеваются рентабельности акций на данный момент. Абсолютная величина дивидендов обычно стабильна в течение года, а рентабельность акций меняется ежеминутно, в зависимости от котировки акции на данный момент. Поэтому, сравнивая рентабельности разных акций, необходимо следить брать их цены на один и тот же момент времени, чтобы нивелировать влияние колебаний рынка.

§ 3. Анализ прибылей компаний

Найти компании, которые начали свой бурный рост, можно путем изучения истории прибылей этих компаний. Прибыль ключевой показатель деятельности компании. Рост цены акций, если исключить колебания рынка, определяется ростом прибылей компании. Перед квартальными отчетами больших компаний на биржах начинается нервность. Самое небольшое по сравнению с ожиданиями аналитиков уменьшение прибылей компании может привести к падению ее акций на 10 % и более за один день. Так случилось с компанией Intel в июле 1995 года, причем падение ее акций повлекло падение практически всего компьютерного индекса. Котировка акций Intel была на 40 % ниже их последнего пика даже через 5 месяцев, и понадобилось более года, чтобы Intel оправился от этого удара.

Подобные потрясения связаны с тем, что цену акций определяет не прибыль на данный момент, а перспектива увеличения прибыли в будущем, и потому замедление темпа роста прибылей большая опасность для акций. Точно предсказать будущие прибыли компании не могут даже ее собственные специалисты, не говоря уже об инвесторах, но десятки и сотни аналитиков отслеживают динамику прибылей тех компаний, которые представляют интерес для инвестиционных фондов и других финансовых институтов. Оценки прибылей компаний на ближайшие годы можно найти в Интернете и в различных финансовых публикациях. Эти оценки очень приближенны, но тем не менее на Уолл-стрите существуют определенные правила игры: прибыли компании должны соответствовать предсказаниям аналитиков. Малейшие отклонения от ожидаемых цифр вызывают очень суровую реакцию рынка. Можно ли начинающему инвестировать в такие компании? Да, можно. Но нужно быть готовым ко всем неожиданностям и, чтобы повысить вероятность выбора перспективных компаний, проводить свой собственный анализ.

Основным параметром для оценки цены акций является отношение p/e — цены акции к прибыли за последний год на одну акцию (price to earning). Это отношение приблизительно показывает, сколько лет нужно работать компании, чтобы расплатиться с инвесторами. Считается нормальным, если это отношение находится в пределах 10–20, а чем меньше отношение p/e , тем лучше. Компьютерные расчеты показали, что компании с меньшим отношением p/e на длительном отрезке времени дают инвесторам лучшую прибыль, чем компании с большим p/e . Но, как и дивиденды, отношение p/e очень сильно зависит от отрасли. Так, в сентябре 1996 года отношение для компании IBM

составляло 19, а для компании Ford Motor — 12, что отнюдь не означает, что IBM хуже для инвестирования: для каждой отрасли существуют свои нормы прибылей и свои темпы роста прибылей.

Допустим, вы выбрали какую-нибудь отрасль и начали подыскивать в ней хорошую компанию для инвестирования. Российскому читателю хорошо знакомы многие компьютерные компании США, так что давайте на примере именно этой отрасли проведем маленький анализ. Представьте себе лето 1995 года, когда в США и многих других странах шла интенсивная замена старых компьютеров на модели с процессором Pentium компании Intel, а компания Microsoft выпустила в продажу Windows-95. Америка сходилась с ума, в компьютерных магазинах стояли очереди, не иметь дома компьютер последней модели стало просто неприличным. Дети перекачивали по Интернету бесплатные начальные версии компьютерных игр, а потом вымогали у родителей нужные для этих игр Pentium-120, CD ROM и 16 мегабайт оперативной памяти. Уже полгода все компьютерные акции стремительно летели вверх, и многие инвесторы, вложившие в них деньги, получили до 100 % прибыли. Впереди была замена компьютеров во всех офисах, магазинах, бензозаправках и парикмахерских.

Представим, что 1 сентября 1995 года у вас было 10 000 долларов для инвестирования. Вы решили вложить эти деньги в компьютерную отрасль, выбрали несколько известных компаний и, полазив по Интернету в поисках нужных цифр, составили таблицу типа 7.2.

Таблица 7.2.

Символ	Компания	Квартальная прибыль по годам:			Дивиденды, %	p/e	Прибыль, %
		1993	1994	1995			
IBM	IBM	-3,5	1,3	2,6	1,0	12	13
INTC	Intel	0,65	0,65	1,0	0,3	17	30
APPL	Apple Computer	0,16	0,65	1,0	1,1	11	-43
HWP	Hewlett-Packard	0,29	0,38	0,56	1,0	18	16
SUNW	Sun Microsystems	0,19	0,25	0,45	—	16	97
DELL	Dell Computer	-0,13	0,42	0,60	—	16	74
MSFT	Microsoft	0,39	0,47	0,60	—	39	32

В этой таблице вы разместили данные по средней годовой прибыли на акцию в пересчете на один квартал (еще не закончившийся 1995 год был усреднен по двум кварталам), а также отношение *p/e*, которое рассчитали из цены на 1 сентября 1995 года и из прибылей за последние четыре квартала. Вы понимали, что акции некоторых компаний уже сильно выросли, и следовало оценить «сумасшествие» инвесторов — не слишком ли завышены цены? Вы проверили рынок по индексу

S&P-500. Он был не в минимуме и не в явном максимуме, а где-то посередине в стадии консолидации. Компьютерный индекс только-только начал выходить из локального минимума, так что с этой стороны особых препятствий к покупке акций не было. Зная, что в такой растущей отрасли, как компьютерная, трудно ожидать больших дивидендов, ибо все «лишние» деньги вкладываются в развитие производства. Поэтому для оптимального выбора подходящих компаний вы сосредоточились на изучении прибылей и отношений p/e намеченных кандидатов.

Компания Apple выглядела наиболее притягательной: минимальное p/e , максимальные дивиденды, хорошая история прибылей. Вы принимаете решение вложить часть вашего капитала в Apple. На втором месте, конечно, IBM: небольшое p/e , неплохие для компьютерной компании дивиденды и явный рост прибылей в последнее время. Далее — Sun и Dell. Отношение p/e у них одинаковое и меньше, чем у оставшихся компаний из списка. Компания Dell выпускает популярные IBM-совместимые компьютеры, а компания Sun Microsystems производит мощные компьютеры, которые могут служить серверами для Интернета — очень бурно развивающейся области. Вы разбили ваш капитал на четыре равные части и купили акции, сформировав *инвестиционный портфель*, в котором капитал распределен по акциям разных компаний: два производителя IBM PC, их конкурент и производитель компьютеров-серверов. То есть, даже внутри одной отрасли вы разнообразили свой инвестиционный портфель, что уменьшило риск инвестирования.

Что же произошло через год, к сентябрю 1996 года? Итог отражен в последней колонке, где указана прибыль по акциям всех компаний. Компания Apple Computer не выдержала конкуренции с IBM, и ее акции упали на 43 %. Солидная компания IBM претерпела за этот год много колебаний и закончила его с плюсом 13 %. Компании Dell Computer и Sun Microsystems провели прекрасный год, получили много заказов, и их акции выросли на 74 % и 97 % соответственно. Таким образом, средняя прибыль вашего инвестирования составила +35 %. На первый взгляд это неплохо, но давайте проанализируем — можно ли было сделать лучше?

Да, можно. Вы допустили ошибки с самого начала. Ваш инвестиционный портфель был целиком ориентирован на компьютерную индустрию, и вы планировали инвестирование (иначе зачем так подробно изучали финансовую деятельность компаний?), а вели себя, как трейдер. Под влиянием эмоций вы купили акции «горячих» компаний, вложив в них весь свой инвестиционный капитал. На длительный срок риск был очень большим, ведь цены на акции формируются задолго до предполагаемых доходов, и модернизация компьютерного парка к осени 1995 года уже была отражена в ценах акций. В январе 1996 года произошел обвал акций компьютерных компаний. Компании Sun Microsystems просто повезло, так как осенью 1995 года правительство США разрешило

продажу суперкомпьютеров в страны бывшего социалистического лагеря, что резко подняло ее акции. Акции компании Dell упали в январе на 40 %, а компании IBM — на 20 % по сравнению с сентябрем. Можно ли было это предвидеть? Многие акции потом поднялись, но мы уже приводили пример компании Micron Technology, которая после падения так и осталась внизу. Хватило бы у вас терпения дожидаться очередного подъема, или, как многие новички, вы бы продали все акции на минимуме рынка с тем, чтобы никогда больше этим не заниматься?

Вы вошли в рынок осенью 1995 года, когда после бурного подъема рынок был в состоянии консолидации. В таких случаях особенно если вы собираетесь вкладывать все деньги одновременно, на длительный срок и в компании одной отрасли лучше подождать падения рынка. В январе был минимум рынка, а в марте начался очень отчетливый рост компьютерных компаний, так что, войдя в рынок в это время, можно было бы получить лучшую прибыль.

Но эти рассуждения касаются правильной оценки рынка в целом. А какие ошибки были сделаны при первоначальном анализе прибылей отдельных компаний? Можно ли было предвидеть падение акций компании Apple Computer на основании более тщательного изучения ее финансовой истории? Рассмотрим это в следующем разделе.

§ 4. Как анализировать рост прибылей

Давайте откроем один из замечательных справочников, выпускаемых компанией Standart & Poor's. Таких справочников три:

- Standart & Poor's 500 Guide,
- Standart & Poor's Midcap 400 Guide,
- Standart & Poor's Smallcap 600 Guide.

Эти справочники охватывают 1500 компаний, которые подразделяются на три группы в зависимости от рыночной стоимости всех акций компании. В этих справочниках вы найдете многолетнюю историю прибылей компаний, объемов их продаж, долгов, наличного капитала и многое другое. Есть и другие справочники такого рода, обновляемые каждый год, чаще — в виде информационных писем, рассылаемых подписчикам. Информацию о финансовой истории компаний можно найти и в Интернете. Обычно компьютерные сервисы охватывают большее количество компаний, чем справочники, и информация там более свежая. Тут существует много возможностей, и весь вопрос в том, как

анализировать такую информацию. Рассмотрим сначала историю роста прибылей и объема продаж компаний (эти данные приводятся в справочниках поквартально). В качестве примера рассмотрим историю компании Hewlett-Packard с начала 1993 по июль 1995 года. В таблице 7.3 показаны прибыли компании в расчете на одну акцию и объемы продаж за указанный период (31 октября — конец финансового года этой компании).

Таблица 7.3.

Период времени	Прибыль в дол.	Продажи в млрд. дол.
1993, 1 квартал	0,26	4,57
1993, 2 квартал	0,35 (+34 %)	5,10
1993, 3 квартал	0,27 (–23 %)	4,96
1993, 4 квартал	0,29 (+7 %)	5,69
1994, 1 квартал	0,36 (+24 %)	5,68
1994, 2 квартал	0,39 (+8 %)	6,25
1994, 3 квартал	0,33 (–15 %)	6,05
1994, 4 квартал	0,46 (+39 %)	7,00
1995, 1 квартал	0,58 (+26 %)	7,30
1995, 2 квартал	0,55 (–5 %)	7,43
1995, 3 квартал	0,55 (0 %)	7,74

В скобках приведены изменения прибылей за один квартал, и требуется найти среднее изменение прибылей за один год. Один из вариантов такого расчета — вычислить среднее изменение прибылей за квартал и умножить на 4. Если проделать эту операцию, то получится 38 %, и для приближенных оценок этого вполне достаточно. Иногда средний прирост прибыли вычисляют путем усреднения прибылей за каждый год, а далее сравнивают изменение прибыли от года к году и затем вычисляют среднее. В результате получается так называемое «среднее арифметическое». Многие аналитики вычисляют «среднее геометрическое». Например, в нашем случае средние квартальные прибыли за 1993, 1994 и 1995 (неполный) годы составляют 0,293; 0,385 и 0,56 доллара соответственно. Среднее геометрическое прироста годовой прибыли вычисляется как корень квадратный из прироста прибылей с 1993 по 1995 годы:

Квадратный корень возникает из-за того, что изменение прибыли от 0,293 до 0,56 произошло за два года. Это изменение можно представить как произведение двух коэффициентов, каждый из которых характеризует изменение за один год. В математике среднее от двух величин, которые умножаются друг на друга, вычисляется, как корень квадратный из их

произведения. Если бы мы рассматривали средний прирост прибыли за три года, то в уравнении возник бы кубический корень и т.д.

Среднее геометрическое довольно популярно среди аналитиков, так как оно позволяет оценивать средний прирост прибыли практически мгновенно. Однако надо помнить, что такой метод может дать огромную ошибку, если начальным (или конечным) годом расчета окажется нетипичный год, когда прибыли пострадали, например, от покупки нового бизнеса: при расчете роста прибылей такой год рассматривать не надо. Прибыли могут и резко вырасти, если в данный год компания продала часть своего имущества, — его тоже нельзя учитывать. При вычислении среднего прироста прибылей одно из правил состоит в том, что надо отбрасывать очень большие и очень маленькие числа. Например, по таблице 7.2 средняя квартальная прибыль компании Apple в 1993 году составила 0,16 доллара на акцию. Эта цифра была получена с учетом третьего квартала, когда компания объявила убытки в сумме 1,63 доллара на акцию. При анализе такие кварталы лучше отбрасывать, иначе последующие оценки скорости роста могут получиться нереальными, что и произошло в приведенном примере.

Мы уделяем так много внимания определению роста прибылей, потому что, как далее станет ясно, эти числа важно знать для выбора объектов инвестирования и оценки разумной цены акций. Есть еще много методов анализа прибылей и один из них линейная аппроксимация зависимости прибылей от времени. Предлагается описывать эту зависимость линейным уравнением

$$E = A + Bt,$$

где E — квартальная прибыль; t — число кварталов. В этом случае величина B является средним *изменением* прибыли в долларах за один квартал. Есть и такая модификация этого метода, в которой линейная аппроксимация идет с весами, т.е. предполагается, что влияние событий более близкого времени на рост прибылей существеннее, чем отдаленного. В случае линейной аппроксимации формула для вычисления среднего прироста прибыли за год приобретает вид

$$\langle \Delta E / E \rangle = 4B / \langle E \rangle \cdot 100 \%$$

(коэффициент 4 появился для пересчета из среднего квартального изменения прибыли в годовое). Однако мы считаем, что простое линейное уравнение не подходит для описания роста прибылей. Математически правильнее аппроксимировать зависимость прибылей от времени с помощью уравнения с логарифмами

$$\lg E = A + Bt.$$

Основание логарифма не имеет значения, но для конкретности рассмотрения мы будем использовать десятичные логарифмы. Если на графике

логарифма прибылей от времени точки лежат на прямой линии и наклон линии положительный (с подъемом), это означает, что рост прибылей в процентах постоянен. Если при увеличении времени точки начинают отклоняться от прямой вверх, то темпы роста прибылей увеличиваются, если вниз уменьшаются. Если наклон прямой отрицателен, то это говорит о равномерном ежеквартальном уменьшении прибылей компании. На рисунке 7.1 приведен график зависимости квартальных прибылей и объема продаж компании Hewlett Packard от времени (1993–1995).

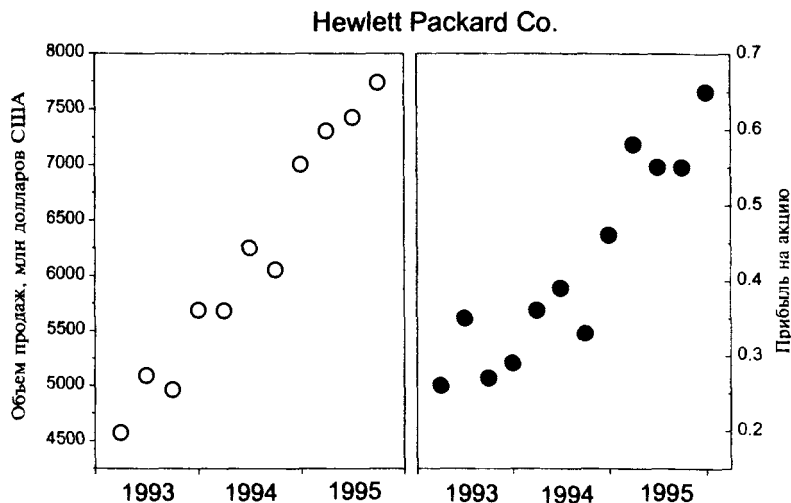


Рис. 7.1. Квартальные объемы продаж и прибыли в расчете на одну акцию (в долларах США) компании Hewlett Packard за 1993–1995 годы

Из рисунка видно, что данная компания имела в этот период стабильный рост прибылей и продаж. Величина B (наклон прямой в полулогарифмическом масштабе) может быть использована для оценки среднего роста прибылей:

$$\langle \Delta E/E \rangle = 4(10^B - 1) \cdot 100 \, \%.$$

Естественно, если нанести на график не квартальные, а годовые прибыли компании, то коэффициент 4 не нужен. Недостатком этого метода является невозможность учета кварталов, где компания несла убытки, т.е. прибыли были меньше нуля (логарифм от отрицательного числа не существует). Если таких кварталов немного (один или два) и убытки в этих кварталах являлись нетипичными, о чем уже говорилось ранее, то эти точки можно опустить из рассмотрения. В противном случае этот метод применять не следует.

Итак, почему рост прибылей так важен для определения кандидатов на инвестирование и границ разумного изменения цен акций? Давайте рассмотрим гипотетический пример, представив некоторую компанию с отношением $p/e = 40$. Это означает, что при сохранении текущего уровня прибылей она сможет компенсировать стоимость своих акций через 40 лет. Конечно, это очень большая величина, и кажется, что акции такой компании покупать не надо. Но что произойдет, если прибыли будут расти со скоростью 40 % в год? Предполагая для простоты цену акций неизменной, составим таблицу 7.4 изменения отношения p/e в течение нескольких лет.

Таблица 7.4.

Годы	p/e
Первый	40,0
Второй	28,6
Третий	20,4
Четвертый	14,6

То есть уже за три–четыре года отношение p/e придет в норму, а если бы темпы роста прибылей были 50 % в год, то этот срок сократился бы до двух лет. Однако меньшие темпы роста резко увеличивают длительность движения p/e к нормальным значениям. Данный пример, естественно, идеализирован, так как цены акций такой успешной компании будут со временем расти и, кроме того, поддерживать темпы роста 40 % в год в течение длительного времени весьма затруднительно.

Здесь особенно нужно помнить о риске. Только ожидание еще больших прибылей позволяет поддерживать высокую цену таких акций, и они постоянно находятся под очень пристальным вниманием тысяч аналитиков и инвесторов. Если очередной квартальный отчет компании будет содержать данные, не оправдывающие ожидания инвесторов, то цена акций за считанные минуты может упасть до 50 %. Покупка таких акций всегда подразумевает постоянный контроль за деятельностью компании и расстановку «стопов», позволяющих сохранить прибыль или хотя бы не допустить больших потерь.

На падающем рынке акции компаний с высоким p/e , как показывает статистика, летят вниз первыми, и если в вашем инвестиционном портфеле есть такие компании, то нужно немедленно от них избавляться при появлении начальных признаков падения рынка. Еще раз повторим, что значение высокого и низкого p/e очень относительно и сильно зависит как от рода деятельности компании, так и от динамики рынка. Однако тут можно сформулировать некоторые правила инвестирования:

- Избегайте компаний, у которых отношение p/e больше скорости роста прибылей за год, выраженной в процентах.
- Очень селективно подходите к компаниям, у которых отношение p/e превышает 25, даже при большом темпе роста их прибылей. Продавайте эти акции при первых признаках начала падения рынка.

Когда можно и когда нельзя применять эти правила? Прежде всего, эти правила относятся к растущим компаниям из новых развивающихся отраслей: компьютеры, электроника, биотехнологии, новые виды обслуживания и т. п. К компаниям из циклических отраслей, таким как производство стали, бумаги, автомобилей и т. п. эти правила вообще не применимы, так как история прибылей таких компаний описывается синусоидальной кривой и линейные аппроксимации здесь не годятся. Большие отношения p/e свидетельствуют о повышенном интересе инвесторов к данной компании, так что — при растущих рынке и индексе соответствующей отрасли — можно рискнуть на покупку ее акций, но только при достаточно высоких темпах роста ее прибылей.

После всего сказанного можно предложить простое уравнение, которое позволяет рассчитывать «справедливую» цену акций, исходя из данных по росту прибылей. Если обозначить «справедливую» цену как P , то

$$P = \langle \Delta E / E \rangle \cdot E_4,$$

где $\langle \Delta E / E \rangle$ — средний годовой прирост прибыли в процентах, а E_4 — прибыль компании в расчете на одну акцию за последние 4 квартала. Точность таких оценок составляет около 20 %, и этим уравнением можно пользоваться только при сильных отклонениях рыночной цены акций от справедливой цены P . Если, например, рыночная цена на 40 % превышает значение P , то можно начинать игру на понижение. И наоборот, если рыночная цена на 40 % меньше P , то такие акции могут являться хорошим объектом для инвестирования. Подчеркнем, что данные рассуждения относятся только к акциям растущих компаний.

При глубоком анализе нужно исследовать, чем обусловлены прибыли компании в данном квартале. Повторим, что иногда прибыль может быть малой, если компания купила новое оборудование или присоединила к себе другую компанию для развития старого или создания нового производства. Большие же прибыли могут означать, что компания продала часть своей недвижимости, а основное производство находится в застое. Соответствующие данные приводятся в квартальных отчетах компаний и легко доступны через компьютерные сети. Любителю практически невозможно проводить детальный анализ сотен компаний, но следить за компаниями, где у вас уже вложены деньги, необходимо.

На примере компании Apple вы также убедились, что очень маленькое отношение p/e не обязательно является признаком перспективной

компаний. Опытные аналитики, увидев компанию с таким p/e , никогда не бросаются к телефону, чтобы поскорее купить акции. Они пытаются выяснить, в чем причина. Почему инвесторы потеряли интерес к этой компании? Почему акции не растут, что должно приводить к увеличению p/e ? Компания Apple очень известна, и она постоянно находится под пристальным вниманием аналитиков. Большинство из них не видели перспективы развития этой компании, что и привело к низким ценам и маленькому отношению p/e . Одно из золотых правил рынка акций гласит:

- Избегайте компаний с очень маленьким отношением p/e .

При анализе деятельности компании особое внимание нужно уделять динамике объема продаж. Если темп роста объема продаж уменьшается или растет слишком медленно, то это может быть плохим признаком. Методы, которые мы описали для изучения динамики прибылей, в полной мере могут быть использованы для анализа роста объема продаж. К счастью, эти объемы не могут быть отрицательными, что увеличивает точность оценок. В таблице 7.5 приведены средние величины годового роста прибылей и объема продаж компьютерных компаний, о которых мы рассказывали в начале этой главы.

Таблица 7.5.

Символ	Компания	$\langle \Delta E/E \rangle$, в %	$\langle \Delta S/S \rangle$, в %	p/e
IBM	IBM	120	9	12
INTC	Intel	23	30	17
APPL	Apple Computer	1	14	11
HWP	Hewlett-Packard	33	22	18
SUNW	Sun Microsystems	82	19	16
DELL	Dell Computer	96	27	16
MSFT	Microsoft	36	25	39

В этой таблице $\langle \Delta E/E \rangle$ и $\langle \Delta S/S \rangle$ означают рост прибылей в расчете на одну акцию и объемов продаж (в процентах). Все данные получены путем линейной аппроксимации зависимости соответствующих квартальных показателей от времени. Теперь, когда успехи компаний выражены количественно, можно провести более детальный анализ, который уже требует искусства аналитика. Обратите внимание на компанию IBM. Казалось бы, что это наилучшая компания из списка. Небольшое отношение p/e и огромные темпы роста прибылей. Но возможно ли для такого гиганта поддерживать такие темпы в течение длительного времени? Конечно, нет. Числа в таблице соответствуют действительности, но

они обусловлены тем, что совсем недавно эта компания была в тяжелом финансовом состоянии и терпела убытки. В 1994–1995 годах у нее снова появились прибыли, и высокие темпы роста этих прибылей отражают только выход компании из тупика, что подтверждается и весьма скромными темпами роста продаж. Тем не менее, у IBM явно наметились неплохие перспективы, и ее разумно оставить в списке кандидатов на инвестирование.

У второго гиганта компьютерной индустрии — Intel Corporation темпы роста прибылей много скромнее и к тому же отстают от темпов роста объема продаж. Это связано с большими затратами на исследование и на постоянную модернизацию и расширение производства. Исходя из данных таблицы, эту компанию следует отодвинуть на второй план. Теперь уже не вызывает сомнений, что компания Apple Computer, Inc. находится в тяжелом положении: при детальном анализе темпы роста прибылей оказались практически нулевыми и рост объема продаж резко отстает от конкурентов. Это пример того, как полезно рассматривать историю прибылей компаний в деталях. Apple, к огорчению поклонников компьютеров «Макинтош», вообще не следует оставлять в списке претендентов. Из оставшихся четырех компаний наименее привлекательной выглядит Microsoft. Темпы роста прибылей этой компании меньше, чем отношение p/e , и, согласно нашим критериям, эту замечательную компанию тоже надо исключить из дальнейшего рассмотрения.

Оставшиеся три компании вполне заслуживают внимания. Темпы роста их прибылей превышают отношение p/e и опережают темпы роста объемов продаж. Это означает, что рост прибылей идет не за счет тупого увеличения объема производства, а за счет его модернизации, уменьшения накладных расходов и т. п. Увеличение доли прибылей по отношению к объему продаж надежный критерий хорошего руководства компанией, правильной финансовой политики. Здесь самое время сформулировать еще одно правило анализа деятельности компаний:

- Компания выглядит привлекательной для инвестирования, если темпы роста прибылей опережают темпы роста объема продаж.

Особенно ярко это прослеживается на компаниях Sun Microsystems и Dell Computer, у которых отношение p/e и темпы роста прибылей много лучше, чем у Hewlett Packard, они явно должны возглавить список кандидатов на инвестирование. Но наверное, этот вывод вас все-таки беспокоит: ведь компания IBM явно находится на первом месте по темпам роста прибылей и объемов продаж. Чтобы убедиться в правильности проведенных оценок, рассмотрим еще несколько цифр.

Вы, вероятно, уже немного устали, но, к сожалению, успех на бирже не может быть достигнут без большого труда, поиск хороших акций напоминает добычу радия из урановой руды. Приходится просматривать

не десяток цифр, которые представлены в этой книге, а тысячи. И все для того, чтобы найти одну-две компании, заслуживающие внимания, но ваш труд будет всегда вознагражден.

Итак, несколько дополнительных цифр. Рассмотрим еще *рыночную стоимость* каждой из оставшихся четырех компаний, т.е. произведение цены одной акции (на 01.09.95) на число выпущенных акций. Соответствующие данные показаны в таблице 7.6.

Таблица 7.6.

Символ	Компания	Рыночная стоимость в млрд. дол.
IBM	IBM	58,8
HWP	Hewlett-Packard	41,0
SUNW	Sun Microsystems	5,3
DELL	Dell Computer	3,5

Чтобы изменить цену акций компании IBM на 10%, нужно «закачать» в нее около 6 миллиардов долларов. Для компании Dell Computer такая же операция потребует в 17 раз меньшего количества денег. Таким образом, при прочих равных условиях компании с меньшей рыночной стоимостью имеют больший шанс вырасти в цене. Это еще одна причина, почему Sun Microsystems и Dell Computer должны быть поставлены на первое место. Но нужно помнить, что такие компании имеют больший шанс и упасть в цене, если проведенный анализ окажется неверным или на рынке будет царить «медвежье» настроение, т.е. инвесторы и трейдеры будут больше нацелены на продажу акций, чем на их покупку.

Компания IBM, как мы уже отметили, имела не вполне ясные перспективы дальнейшего роста прибылей, и ее следовало рассматривать только для диверсификации инвестиционного портфеля. Окончательное решение зависит от вашего отношения к риску. Для консервативного инвестора лучше купить акции всех четырех компаний, разделив капитал между ними поровну. Назовем эту совокупность акций портфелем с малым риском. Инвестор, готовый разумно рискнуть, мог бы разделить капитал на три части между Hewlett Packard, Sun Microsystems и Dell Computer, составив инвестиционный портфель со средним риском. Более высокий, но еще разумный риск сопровождает решение разделить капитал на четыре части, из которых две части потратить на акции компании Dell Computer (она имеет большую вероятность быстрого роста из-за самой маленькой рыночной цены), а оставшиеся две части поровну разделить между компаниями Hewlett Packard и Sun Microsystems. Не приводя расчетов, сообщим сразу прибыль за год, которую можно было получить в трех рассмотренных вариантах:

- ◇ малый риск — 50 %,
- ◇ средний риск — 62 %,
- ◇ большой риск — 65 %.

Полученный результат выглядит замечательно, но мы еще раз повторим, что этот пример только иллюстрирует методы анализа прибылей и объема продаж компаний, но ничего не доказывает. Проводя такой анализ, вы только увеличиваете вероятность получения большой прибыли. К сожалению, можно привести множество примеров, когда подобный анализ не приводил к таким хорошим результатам. Рассмотрение только прибылей и продаж не дает полной картины положения компании, для более глубокого анализа необходимо привлекать и другие финансовые показатели. О них и пойдет речь в следующем разделе.

§5. Другие финансовые показатели

Для успешного инвестирования приходится анализировать не только прибыли и объемы продаж компании, но и многое другое. Только анализ совокупности многих показателей может дать некую гарантию (к сожалению, отнюдь не стопроцентную) успешности приобретенных вами акций. Наша книга не является учебным руководством по финансам, и мы рассмотрим только самые основные финансовые характеристики, без понимания которых нельзя начинать серьезное инвестирование.

Покупая акции, вы становитесь совладельцем компании. Естественно, вас интересует, какова реальная стоимость бумаг, которыми вы владеете. Рыночную стоимость вы хорошо знаете — это цена акций на бирже. А что будет, если компания, акциями которой вы владеете, завтра объявит себя банкротом и акции перестанут циркулировать на рынке? Сколько заплатит вам компания в этом случае?

В случае банкротства компания должна расплатиться не только с держателями акций (совладельцами компании), но в первую очередь с кредиторами, которые давали ей деньги в долг, например, с банками. Капитал, полученный компанией в долг под проценты, называется *авансированным капиталом*. После расплаты с кредиторами у компании останется так называемый *собственный капитал*. Сумма собственного и авансированного капитала называется *основным капиталом*, или *активами компании*.

Активы компании — это сумма средств, находящихся в распоряжении компании. Это стоимость земли, которой владеет компания,

построек, оборудования, сырья, конечных продуктов, наличный капитал компании (в том числе взятый в долг), ценные бумаги, патенты и т. п.

Если разделить собственный капитал компании на количество выпущенных акций, то получится *учетная цена акции* (book value). Это доля собственного капитала компании, приходящаяся на одну акцию, по начальным буквам английских слов будем обозначать ее *BV*. Тут имеется ряд тонкостей, связанных с существованием акций нескольких типов, но мы это обсуждать не будем. Для инвестора важно знать только величину учетной стоимости его акций, т. е. сумму, на которую он приблизительно может рассчитывать в том очень мало вероятном случае, если компания пойдет с молотка.

Инвестору желательно понимать, что расчеты учетной цены акций — это некое искусство, которое зависит от финансистов компании, ибо оценка реальной стоимости оборудования и другой собственности весьма проблематична. Износ и моральное устаревание приводят к тому, что цена многих станков реально равна цене металлолома, а не тем цифрам, которые существуют в бухгалтерских документах. Цена земли обычно растет с годами, но если компания находится в зоне частых наводнений или неблагоприятной экологии, то истинная цена ее земли может быть в несколько раз меньше, чем указано в финансовых отчетах. Цена готовых продуктов на складах компании зачастую вообще не подлежит оценке. Кто сейчас купит механические пишущие машинки? Кому нужны дисководы с емкостью 100 мегабайт? Питер Линч правильно отметил, что продавать хлопок легко, а рубашки из этого хлопка — очень трудно. Чем ближе продукция компании к конечному продукту, тем труднее рассчитывать ее реальную стоимость. Поэтому *ликвидационная цена акций* (та, которую инвесторы реально узнают при ликвидации компании) может существенно отличаться от их учетной стоимости, записанной в бухгалтерских книгах. Тем не менее, *учетная цена* может служить неплохой характеристикой ценности акции:

$$BV = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{число акций}}.$$

Для сравнительной характеристики учетных цен различных акций аналитики используют коэффициент котировки акции (price to book ratio). Этот коэффициент равен отношению рыночной цены акции к ее учетной цене. Мы его будем обозначать *p/b*.

$$p/b = \frac{\text{рыночная цена акции}}{\text{учетная цена акции}}.$$

Естественно, чем больше это отношение, тем хуже для компании и для инвесторов. Следует помнить, что коэффициенты котировки можно сравнивать только в рамках одной отрасли. Нельзя сравнить стоимость

компании по разработке программного обеспечения со стоимостью компании по производству автомобилей. Отношение p/b для компании Microsoft равно 12, а для компании Ford Motor — 1,5. Такие известные компании задают некий стандарт отраслевого рынка, и если вы решите инвестировать ваши деньги в автомобильную компанию, стоимость которой в пять раз меньше стоимости выпущенных акций, то стоит еще раз подумать и попробовать найти что-нибудь получше.

Отметим, что несмотря на весьма приближенный характер величины p/b , которая во многом зависит от бухгалтеров компании, аналитики часто используют ее для анализа акций. Это идет еще от классических работ Бенжамина Грехема (Benjamin Graham), который в 1934 году написал «Анализ ценных бумаг» (Security Analysis), до сих пор являющийся настольной книгой аналитиков рынка акций. Грехем уделял огромное внимание величине p/b , а также другим способам оценки реальной стоимости акций, так как в те годы общего недоверия к рынку акций после краха 1929 года, множество акций было недооценено. На современном рынке ситуация другая: среднее значение этого отношения равно 3,5 и найти акции с p/b меньше единицы очень трудно. Статистический же анализ различных стратегий инвестирования показывает, что акции компаний с маленьким отношением p/b растут быстрее, чем рыночные индексы. Иллюстрации этого утверждения будут приведены в следующей главе.

Рост отношения валовой прибыли к объему продаж (рентабельность, *profit margin*, PM), как мы уже говорили, является великолепным показателем деятельности компании:

$$PM = \frac{\text{прибыль}}{\text{объем продаж}}.$$

При выборе компаний нужно обращать внимание, чтобы рентабельность PM была больше 10 %. Для растущих компаний PM обычно превышает 15 %, хотя это сильно зависит от отрасли. Уже упоминалось, что торговые предприятия часто работают с небольшой рентабельностью, стараясь увеличить прибыль за счет роста объема продаж.

Для характеристики объема продаж аналитики используют объем продаж в долларах, приходящийся на одну акцию SPS (*sales per share*):

$$SPS = \frac{\text{объем продаж}}{\text{число акций}}.$$

Отношение цены акции к величине объема продаж в расчете на одну акцию SPS обозначается p/s (*price to sale ratio*):

$$p/s = \frac{\text{цена акции}}{SPS}.$$

В следующем разделе мы покажем, что для компаний, у которых отношение p/s меньше единицы, можно предложить очень успешные стратегии инвестирования.

Для инвесторов важно также знать как руководство компании использует их деньги, иными словами — сколь эффективно работает ее собственный капитал. Это определяется по отношению прибыли компании к величине собственного капитала, которое называется *рентабельностью собственного капитала* (ROE — по начальным буквам английского названия return on equity):

$$ROE = \frac{\text{прибыль}}{\text{собственный капитал}}.$$

Величина ROE — один из важнейших индикаторов для держателей акций, показывающий, как работают их деньги. Если компания, используя деньги держателей акций, не может делать хорошую прибыль, то имеет смысл перевложить их во что-нибудь более рентабельное. Величина ROE меньше 15 % считается весьма неудовлетворительной. Мы бы рекомендовали искать компании с ROE больше 20 %. Кроме того, следует обращать внимание на тенденцию изменения ROE : у перспективных компаний величина ROE должна расти.

Долги компаний. Их следует разделить на два типа: долгосрочные и краткосрочные. Краткосрочные (current liabilities) нужно выплатить в течение одного года, долгосрочные (long term debts) — в течение нескольких лет. С первого взгляда может показаться, что нужно покупать акции компаний, которые совсем не имеют долгов. Однако, если посмотреть историю успешных компаний, акции которых выросли в несколько раз за короткий срок, то видно, что почти все они имели краткосрочные долги, которые не мешали, а помогали этим компаниям получать хорошие прибыли и эффективно развиваться. Долги опасны для компаний из циклических отраслей, таких как автомобильная и сталелитейная промышленности, производство алюминия, капитальное строительство и т. п. Во времена рецессий прибыли таких компаний резко уменьшаются, и выплата банковских процентов, которые в это время очень высоки, часто приводит к финансовому краху. Если величина долгов таких компаний составляет более 25 % основного капитала, их акции опасны для инвестирования. Для развивающихся компаний вполне допустимы долги в размере до 35 % от основного капитала или до 50 % от собственного капитала, но при условии, что рентабельность собственного капитала ROE превосходит 20 %. Долги могут быть тем больше, чем более предсказуемы доходы компании. Так, для компаний по коммунальному обслуживанию, где надежные доходы планируются на много лет вперед, вполне допустимы долги до 50 % от основного капитала.

В качестве одного из показателей долгосрочных долговых обязательств компании обычно рассматривается *DOE* (debts on equity):

$$DOE = \frac{\text{долгосрочные долговые обязательства}}{\text{собственный капитал}}.$$

В связи с анализом долгов следует обратить внимание, чтобы величина краткосрочных долгов компании (*текущие обязательства*) не превосходила ее *текущих (ликвидных) активов* (current assets), включающих наличный капитал, а также ценные бумаги и материальные запасы, которые можно превратить в наличность в течение одного года. Отношение величины ликвидных активов к величине краткосрочных долговых обязательств называется *коэффициентом покрытия* или *коэффициентом ликвидности* (current ratio, *CR*):

$$CR = \frac{\text{текущие активы}}{\text{текущие обязательства}}.$$

Если $CR < 1$, значит, текущих активов компании недостаточно для покрытия долговых обязательств в течение года. Если у нее не намечается больших прибылей, то для покрытия долгов она будет вынуждена взять дополнительный кредит в банке или увеличить выпуск акций. Естественно, что это приведет к падению цены ее акций, и таких компаний следует избегать. Считается нормальным, если $CR > 2$.

Многие аналитики считают, что более надежным показателем перспектив компании на ближайший год является *коэффициент быстрой ликвидности* *QR* (quick ratio), который представляет собой отношение разности между текущими активами и материальными запасами к текущим обязательствам:

$$QR = \frac{(\text{текущие активы} - \text{материальные запасы})}{\text{текущие обязательства}}.$$

В коэффициенте быстрой ликвидности не учитывается наименее ликвидная часть активов — материальные запасы. Очевидно, что материальные запасы, состоящие из складированных готовых продуктов, полупродуктов, закупленного сырья и т.п., превратить в наличность гораздо сложнее, чем облигации и другие ценные бумаги, находящиеся на балансе компании. Если $QR \geq 1$, это считается удовлетворительным.

В качестве примера рассмотрим вновь введенные финансовые показатели для тех компьютерных компаний, состояние которых на лето 1995 года мы уже анализировали. Попробуем убедиться, что наши избранные действительно имели реальный шанс поддерживать темпы роста прибылей. В таблице 7.7 приведены основные индикаторы, обсужденные в данном разделе.

Таблица 7.7.

Символ	Компания	p/b	ROE в %	DOE в %	CR
IBM	IBM	2,5	14	56	1,4
INTC	Intel	6,0	27	4	2,0
APPL	Apple Computer	1,8	14	13	2,3
HWP	Hewlett-Packard	4,1	17	6	1,5
SUNW	Sun Microsystems	4,6	13	7	2,0
DELL	Dell Computer	7,2	32	21	2,0
MSFT	Microsoft	12,0	30	0	4,7

Из таблицы видно, что перечисленные компании имели допустимые пределы финансовых показателей, кроме, быть может, IBM, у которой был весьма высокий уровень долговременных долговых обязательств. Очень осторожному инвестору следовало бы исключить акции IBM из инвестиционного портфеля, составленного в предыдущем разделе.

Наличный капитал компании есть показатель ее успешной деятельности и ее способности к развитию. Обычно аналитики используют отношение цены акции к величине наличного капитала на одну акцию p/c (*price to cash ratio*):

$$p/c = \frac{\text{цена акции}}{\text{наличный капитал на одну акцию}}.$$

Для успешных компаний это отношение обычно менее 0,1. Если компания в стадии развития накапливают наличный капитал, то при отборе кандидатов для инвестирования это является неплохим дополнительным аргументом. Однако если наличный капитал компании очень велик, то у руководства часто возникает соблазн купить конкурирующую компанию или часть ее бизнеса. Когда это происходит, акции покупающей компании могут резко пойти вниз, ибо новое приобретение всегда вызывает дополнительные расходы (например, на модернизацию купленного производства), а следовательно — уменьшение прибылей, по крайней мере временное. В таких случаях лучше подождать, когда акции компании-покупательницы заметно упадут, и потом начать инвестирование, рассчитывая на последующее увеличение ее прибылей (иначе, зачем она покупала новый бизнес?). Иногда компания действует противоположным образом — начинает выкупать с рынка свои собственные акции, что приводит к росту их цены. В любом случае, при большом наличном капитале у компании, в которую вы вложили деньги, нужно очень внимательно следить за ее действиями и изменением цены акций, ставя «стопы» как можно ближе к текущей цене.

§ 6. Перспективные компании

Инвестирование в акции компаний, находящихся в начале своего развития, всегда связано с высокой степенью риска, но в случае успеха здесь можно получить огромную прибыль. Существует множество примеров роста акций небольших компаний за несколько месяцев в десятки раз. Мы уже отмечали, что серьезный подход к такому инвестированию требует больших затрат усилий и времени. Принцип лотереи тут не проходит — в среднем вы будете проигрывать. По данным североамериканской ассоциации по ценным бумагам (The North American Securities Administration Association), инвесторы США теряют около двух миллиардов долларов в год, пытаясь инвестировать в малоизвестные небольшие компании, и именно это является основным источником потерь для рядового инвестора. Если вы все-таки решили использовать часть своего инвестиционного капитала для такой игры и подбираете подходящую компанию, то необходимо обратить внимание на массовый интерес к ее продукции и на возможную конкуренцию. Давайте в качестве примера рассмотрим компанию Iomega.

Небольшая компания из штата Юта Iomega выпускает заменяемые жесткие диски с объемом 100–500 мегабайт, которые можно вынимать из компьютера и держать в ящике стола. Информация хранится очень компактно, и ее можно удалять и записывать снова, объем хранимой информации в сто раз больше, чем на дискете, и скорость записи гораздо выше. Это все очень удобно, но у каждого пользователя компьютером накоплено много файлов, и, наверное, вам будет лень переносить эту информацию на заменяемые жесткие диски. Если бы вам предложили эти жесткие диски или дешевый дисковод, который считывает дискеты с большей скоростью, и к тому же появились бы дискеты, скажем, с десятикратным объемом, — что бы вы выбрали? Лично меня — хотя по роду моей деятельности мне приходится хранить огромные объемы информации — устроил бы именно такой дисковод. И они действительно скоро появятся на рынке (ряд американских и японских фирм уже практически готовы к их выпуску), а новые, более емкие дискеты будут много дешевле, чем заменяемые жесткие диски. Если же надо передать кому-то небольшой файл, то можно использовать старые дискеты — очень много удобств.

Это подробное обсуждение демонстрирует важность изучения рынка сбыта и конкуренции. Для держателей акций Iomega критически важным оказался май 1996 года, когда компания 3М и другие, заявив о скором выпуске более емких дисков, объявили войну заменяемым жестким

дискам. Стало очевидно, что появление таких мощных конкурентов приведет к уменьшению роста прибылей Iomega, и ее акции, которые с сентября 1995 по май 1996 года выросли в 20 раз (!), полетели вниз с такой скоростью и с такими колебаниями, что некоторые брокерские фирмы отказывались принимать заказы для игры на понижение очень редкий случай в практике биржи.

Если некоторая компания объявила о выпуске нового продукта или предложила новый тип услуг, то помимо рынка сбыта и конкуренции есть еще одна проблема: способна ли эта компания выполнить свои обещания. Вот свежий пример. Во всем мире существует острая необходимость борьбы с махинациями, связанными с подделкой и воровством кредитных пластиковых карт. Один из предложенных методов решения этой задачи идентификация обладателя карты по отпечаткам пальцев. Весной 1996 года по Америке прошел слух, что одна небольшая компания нашла способ надежно считывать отпечатки. Начался бум: за три дня цена акций этой компании взлетела с нескольких центов до нескольких долларов, а объем торговли достигал почти 200 миллионов (!) акций в день (средний объем дневной торговли на рынке NASDAQ, где обращаются эти акции, составляет в среднем 400–500 миллионов акций). Корреспонденты осаждали компанию, а ее сотрудники с растерянным видом туманно отвечали на их вопросы. Вскоре выяснилось, что информация была ложной и бум не имел никаких оснований. Торговля акциями этой компании остановилась на неопределенный срок, и деньги многих тысяч инвесторов и трейдеров оказались в лучшем случае заморожены. Какой вывод? В такие игры нельзя играть без анализа финансового положения компании. Если вы готовы проиграть, то лучше сделать это в казино, где царит приятная обстановка и потерянные деньги будут платой за полученное удовольствие.

И еще несколько кратких замечаний-советов.

Если некоторая компания отпочковалась от большой компании, то обычно это свидетельствует о ее мощных потенциальных резервах и перспективности.

Хороший признак, если компания покупает свои собственные акции. Это показатель того, что компания уверена в себе и в скором будущем ожидает большие прибыли.

Относительно надежны для инвестирования компании, производящие постоянно потребляемые продукты, как, например, батарейки, электрические лампочки и т.п. Такие компании менее подвержены влиянию экономических циклов.

Опасайтесь компаний-посредников, так как они бывают недолговечны: от таких «помощников» всегда стараются избавиться.

Полезно следить за покупками акций какой-нибудь компании ее собственными сотрудниками. В большинстве случаев они знают что-то

про возможный в недалеком будущем успех компании. Эта информация доступна по Интернету, ибо такие покупки, как и продажи, должны быть зарегистрированы специальным образом. Одна из компаний, которая поставляет данные о покупке и продаже акций сотрудниками, — Vickers Insider. Доступ к ней, в частности, может быть получен через сервис Quote. Com., который мы неоднократно упоминали. Однако при выборе объектов инвестирования такие данные должны быть дополнительными, но никак не определяющими: сотрудники компании хорошо знают ее перспективы, но могут иметь весьма туманное представление об отношении к ней на рынке.

Если крупные финансовые институты (инвестиционные и пенсионные фонды, банки и т. п.) не владеют акциями некоторой компании (или имеют менее 20 % акций), а с вашей точки зрения она перспективна, то такая компания может оказаться прекрасным кандидатом. Став популярной, она принесет своим инвесторам замечательные прибыли: фонды, входя в эту получившую популярность компанию большими суммами, вызовут бурный рост цены акций и привлекут внимание других инвесторов и трейдеров. Но нужно быть готовым и к долгому ожиданию увеличения популярности вашего кандидата, и к возможной ошибочности вашей оценки.

Нетрудно видеть, что выбор малых, развивающихся компаний, оцениваемых в основном по их потенциальной перспективности, имеет значительную специфику. Для тех, кто собирается играть на акциях именно таких компаний, их своеобразие будет рассмотрено более детально в шестом разделе следующей главы.

После проведенных исследований всегда следует проверять свои выводы. Это можно сделать двумя путями. Самый простой — узнать ранг выбранной вами компании в специальном справочнике. Наиболее популярные из них — Standart & Poor's и Value Line, в которых все крупные компании рассортированы по степени их успехов и перспектив. Учитывая скорость роста и стабильность прибылей за последние 5 лет, всем значимым компаниям присвоен *ранг* в диапазоне от 1 до 99. Он ежедневно корректируется и печатается в газете Investor's Business Daily, где тоже можно найти оценку своего кандидата.

Опасность состоит в том, что успех компании в прошлом не гарантирует будущих успехов. Так, компании Apple и Dell в сентябре 1995 года имели приблизительно одинаковый ранг (74 и 76 соответственно), однако, мы видели, как по-разному провели они последующий год. К мнениям специалистов относительно будущего компаний нужно также относиться с большой осторожностью. Они настолько часто не совпадают с реальным развитием событий, что появились специальные стратегии инвестирования, основывающиеся на выборе компаний, для которых

аналитики предсказывают плохой рост прибылей. Об этом мы подробно расскажем в следующей главе.

Второй путь проверки ваших выводов — это анализ поведения цены акций за последние годы. Стабильный рост прибылей компании обязательно должен соответствовать росту цены акций. Если этого не происходит, то нужно собрать дополнительную информацию и выяснить причины малого интереса инвесторов к этой компании. Если ее акции не растут только потому, что аналитики крупных финансовых институтов до сих пор не рассматривали ее всерьез, то, возможно, вы сделали открытие, которое принесет вам огромную прибыль. Но в большинстве случаев нужно остерегаться компаний, акции которых не растут, несмотря на прекрасные показатели.

При анализе фундаментальных показателей конкретной компании вы нередко столкнетесь с их противоречивостью. Какие-то будут лучше, чем у других компаний, а какие-то обязательно хуже, например, будет хорошая история прибылей, но большие долги. Многие аналитики разработали свои системы балльных оценок. Скажем, если долги у компании менее 20 % от собственного капитала, то это 5 очков. Если темпы роста прибылей опережают темпы роста объемов продаж, то это 10 очков, и т. д. Мы не будем рассказывать о таких системах, так как они очень субъективны и плохо проверены статистическим анализом. Накопив достаточно опыта, вы выработаете собственную систему оценок, не обязательно ставя баллы и скрупулезно перебирая все показатели. Ведя анализ и сопоставляя его результаты с реальным поведением акций и рынка, вы очень быстро научитесь «чувствовать» компании и повысите вероятность правильного выбора.

Все изложенное в данной главе представляет только низший уровень анализа. Аналитик рынка акций — одна из самых престижных и высокооплачиваемых профессий в Америке: от его выводов зачастую зависит успех инвестиционных фондов и капиталы миллионов их вкладчиков, а нередко и сам факт существования той или иной компании. Профессионалы обычно специализируются на отдельных отраслях, где их хорошо знают, и каждый их визит в компанию напоминает визит ревизора из известной пьесы Н. В. Гоголя.

Аналитики высокого класса изучают еще многое сверх того, что мы кратко перечислили. Каков уровень перспективных разработок и какая часть капитала отводится для таких исследований? Сколь современно используемое оборудование? Чем вызваны большие долги и зачем был куплен дополнительный бизнес? И еще многое, многое другое. Выводы аналитиков формулируются обычно очень кратко: покупать, держать или продавать те или иные акции. И все! Но за этим стоит колоссальная невидимая работа, и эти выводы могут стоить многих миллионов долларов.

Мнение аналитиков ведущих фондов, банков и брокерских фирм всегда составляют главную новость на Уолл-стрите.

Инвестору-любителю такой уровень анализа недоступен. Но он может ознакомиться с уже готовыми выводами аналитиков-профессионалов. Издаются специальные справочники, еженедельно сообщающие новости «мира мнений». Есть специальные (обычно платные) страницы в Интернете, где эти мнения обобщаются и преобразуются в краткосрочные и долговременные прогнозы. Среди них много халтуры (особенно нужно опасаться новых имен), и только опыт позволяет любителю отделять зерна от плевел.

8.

Стратегии инвестирования

§ 1. Пример выбора инвестиционного портфеля

В этом разделе речь пойдет о первом варианте инвестирования, т. е. о выборе компаний с установившейся историей роста прибылей и выплаты дивидендов. Акции таких компаний стоят относительно дорого и объем торговли этими акциями обычно превышает 200 000 акций в день. Такие компании в основном представлены на нью-йоркской бирже NYSE и отслеживаются большим количеством аналитиков. Очень большие прибыли от такого инвестирования получить трудно. Даже если такая компания выпустит новый продукт, то обычно доля этого продукта в общем объеме ее продаж невелика и слабо скажется на росте прибылей в целом. Мы уже отмечали, что в идеальном варианте акции таких компаний лучше покупать на минимумах рынка, что иногда позволяет увеличить прибыль от инвестирования в несколько раз. Выбор подобных компаний следует проводить заранее, чтобы удобный момент для покупки их акций не застал вас врасплох. Отличительной особенностью акций таких компаний является то, что они падают не так сильно, как рынок, а когда он начинает восстанавливаться, то первыми возвращаются к прежним значениям.

Теперь сформулируем первую стратегию успешного инвестирования, которая состоит в следующем:

1. Выбрать компании с хорошими фундаментальными показателями, т. е. с растущими прибылями, дивидендами, объемами продаж и т. п.
2. Дождаться падения рынка (коррекции около 5 %) или индексов отрасли, к которым относятся выбранные компании.
3. Купить акции и расставить «стопы».

4. Постоянно контролировать финансовые квартальные отчеты «своих» компаний и следить за поведением акций методами технического анализа, (более подробно о них будет рассказано в следующих главах).
5. При появлении признаков финансового неблагополучия какой-либо компании продать ее акции и быть готовым к покупке новых акций.

Давайте рассмотрим конкретный пример выбора компаний для инвестирования. Мы рекомендуем ограничиться компаниями, входящими в индекс S&P-500. Попасть в этот индекс нелегко и очень почетно, что уже дает некоторую гарантию безопасности инвестирования. История компаний, входящих в этот индекс, отслеживается в течение многих лет, и эту информацию легко получить по Интернету. Индекс S&P-500 представляет большое число отраслей, что позволяет выбрать компанию практически на любой вкус, а информационная компания Standart & Poor's публикует по ним обширную статистику, значительно облегчающую поиск.

Разберем один из возможных вариантов такого поиска. Начать анализ можно с выявления в S&P-500 компаний, у которых в последние годы вырастала выплата дивидендов. В начале октября 1995 года было 43 компании, у которых дивиденды превышали 2 %, а средний годовой рост дивидендов в последние пять лет превосходил 10 %. Если бы вы составили портфель из акций всех этих компаний, вложив в каждую одинаковую сумму денег, то через год — как видно из изменений цен акций — ваш инвестиционный капитал вырос бы на 20,1 %, не считая прибыли, полученной от выплаты дивидендов. Индекс S&P-500 за этот промежуток времени вырос на 18 %. Таким образом, даже без глубокого анализа, используя только критерий роста дивидендов, удалось бы на 2 % превзойти рост рынка, который, как мы уже говорили, в настоящее время измеряется по поведению индекса S&P-500 в целом.

Селекцию можно улучшить, если отбросить компании, у которых отношение p/e превосходит 20. Тогда число компаний сокращается до 36, а средний рост инвестированного капитала составил бы 22,8 %, что уже на 5 % превосходит рост рынка. Если выбрать компании, у которых дополнительно к перечисленным показателям долгосрочные долговые обязательства не превышают 20 % от собственного капитала, то число компаний уменьшается до 21, а полученная прибыль от роста цен их акций составила бы 24,6 %. Список можно еще урезать, оставив только компании, имевшие в последние два года рост прибылей. Оставшиеся 12 компаний дали бы инвестору 30,2 % за счет роста цен акций и еще 3 % за счет выплаты дивидендов. И, наконец, ограничившись компаниями с величиной ROE больше чем 20 %, мы получим список из пяти компаний, которые дали бы прибыль 48,2 % за счет роста цен акций и 2,6 % за счет дивидендов. Общая прибыль составила бы 50,8 %, что более чем в два

паза превышает рост индекса S&P-500. Отметим также, что при сильной коррекции рынка в июле 1996 года падение средней цены акций из этого списка было в несколько раз меньше, чем падение индекса S&P-500. Перечень компаний-победительниц с указанием дивидендов и изменения цен акций с 1 октября 1995 по 1 октября 1996 года приведен в таблице 8.1.

Таблица 8.1.

Символ	Компания	Дивиденды в %	Прибыль от роста цены акций в %
USHC	U. S. HealthCare	2,8	45,3
FMN	Federal Natl Mtge. Ass'n	2,6	99,2
CPB	Campbell Soup	2,4	55,2
NOB	Norwest	3,0	26,1
ABT	Abbot Laboratories	2,1	15,2

В данный перечень попали страховая медицинская компания (USHC), две финансовые компании (FMN, NOB), компания по производству пищевых продуктов (CPB) и фармацевтическая компания (ABT). Является ли рассмотренный пример моделью поведения, гарантирующего успешное инвестирование? К сожалению, не является. Не исключено, что выбрав компании в следующем году, тем же способом вы получите прибыль не большую, а меньшую, чем рост рыночного индекса. Приведенный пример — только иллюстрация одного из методов выбора акций для инвестирования. Метода, который *повышает вероятность* получения прибыли, превышающей рост рынка, и уменьшает вероятность потерь.

Рассмотренный пример построен на реальной истории роста акций выбранных компаний в течение одного конкретного года. Этот год был замечательным для крупных компаний, подъем рынка почти на 50 % превышал средний, и поэтому приведенные цифры прибылей реальны, но не типичны. Полученные прибыли были довольно большими даже без точного выбора момента инвестирования, хотя и при растущем рынке покупка акций в моменты коррекции заметно увеличивает прибыль и уменьшает вероятность потерь.

§ 2. Стратегия для ленивых

Описанный выше метод выбора компаний довольно трудоемок и требует наличия хороших справочников или доступа к компьютерным базам данных. Есть более простые способы составления инвестиционного портфеля, позволяющие проводить выбор за короткое

время и не требующие анализа большого числа экономических показателей. В этом разделе мы расскажем о самом простом методе, основанном только на анализе дивидендов и цен акций, который был популяризован Майклом О'Хиггинсом (Michael O'Higgins) и братьями Гарднерами (David and Tom Gardner). Этот метод относится к компаниям из промышленного индекса Доу Джонса, для которых характерны высокие выплаты дивидендов в течение очень длительного времени. Цены их акций, хотя и подвержены колебаниям рынка, но в среднем растут приблизительно на 10 % в год. Компании, входящие в этот индекс, являются столпами американской экономики, и вероятность их банкротства очень мала. Промышленный индекс Доу Джонса содержит 30 компаний, акции которых представлены на нью-йоркской бирже NYSE (в скобках указаны их торговые символы):

Allied Signal (ALD)	Good Year (GT)
Alcoa (AA)	IBM (IBM)
American Express (AXP)	International Paper (IP)
AT&T (T)	Johnson & Johnson (JNJ)
Boeing (BA)	McDonald's (MCD)
Caterpillar (CAT)	Merck (MRK)
Chevron (CHV)	3M (MMM)
Coca-Cola (KO)	J. P. Morgan (JPM)
Disney (DIS)	Philip Morris (MO)
DuPont (DD)	Procter & Gamble (PG)
Eastman Kodak (EK)	Sears (S)
Exxon (XON)	Travelers Group (TRV)
General Electric (GE)	Union Carbide (UK)
General Motors (GM)	United Technologies (UTX)
Hewlett Packard (HWP)	Wal-Mart Stores (WMT)

Компании данного списка весьма различны по прибылям и перспективам роста. Как выбрать лучшие, не проводя тщательного анализа, который новичкам зачастую не под силу?

О'Хиггинс и Гарднеры предлагают очень простой метод, опирающийся только на один выпуск газеты The Wall Street Journal. Для уменьшения риска следует поместить деньги в несколько компаний, выбор которых нужно проводить по следующей простой схеме.

1. Найти 10 компаний, выплачивающих максимальные дивиденды в процентах относительно текущей цены акций.
2. Из этой группы оставить 5 компаний с наименьшей ценой акций.
3. Убрать одну компанию с минимальной ценой акций, оставив из первоначального списка 4 компании.

4. Разделить свой инвестиционный капитал на 5 равных частей.
5. $\frac{2}{5}$ капитала вложить в компанию с самыми дешевыми акциями.
6. Оставшиеся $\frac{3}{5}$ капитала разделить поровну между тремя остальными компаниями из списка.
7. Вычислить количество акций каждой компании, которое соответствует выделенным на нее деньгам, и купить эти акции. У вас образовался инвестиционный портфель, который не следует трогать в течение года.
8. Через год пересмотреть свой инвестиционный портфель, применяя прежнюю схему. Если новый список не соответствует старому, то провести необходимые замены, а затем ежегодно повторять эту процедуру.

Данный метод подкупает своей простотой, но есть ли у него разумные основания? Безусловно, есть.

1. Компании, входящие в индекс Доу Джонса, являются гигантами американской индустрии, лидерами соответствующих отраслей, на долю которых приходится 20 % инвестиционного капитала США. Экономика США развивается, доходы данных компаний в среднем растут, соответственно растут и цены их акций.
2. Схема выбора не учитывает принадлежности компаний к какой-либо отрасли, что способствует диверсификации (разнообразию) инвестиционного портфеля.
3. Акции компаний этого индекса активно переходят из рук в руки, и разница между покупной и продажной ценой очень небольшая.
4. Высокие дивиденды означают способность компаний отдавать часть прибыли своим инвесторам, что указывает на наличие некоторого свободного капитала для развития.
5. Наряду с ожидаемым ростом цены акций высокие дивиденды дают инвесторам дополнительную прибыль.
6. Небольшая цена акций всегда привлекает инвесторов, и эти акции имеют больший шанс вырасти.
7. Самая маленькая цена акций может оказаться результатом уменьшения прибылей компании, и для уменьшения риска такую компанию следует исключить.
8. Исследования статистики, проведенные О'Хиггинсом и Гарднерами, показали, что из четырех компаний, наибольший рост дают самые дешевые акции (в среднем — 28,9 % в год), и потому количество капитала, вкладываемого в эти акции, следует увеличить.

9. Остальные три компании следует включать для подстраховки инвестирования, так как ограничившись одним кандидатом, можно случайно выбрать компанию с финансовыми затруднениями.
10. Анализ, необходимый для выбора объектов инвестирования, прост, дешев (одна газета в год) и доступен любому инвестору.
11. Метод дает четкую стратегию, которая не позволяет поддаваться эмоциям и выбирать компании для инвестирования под влиянием средств массовой информации. Покупать акции следует в соответствии с описанными критериями, не обращая внимания на рынок или новости, касающиеся ваших кандидатов. Забастовка на заводах General Motors, колоссальные штрафы у компании Exxon за пролитую на побережье нефть или суд над компанией Philip Morris не должны влиять на ваши решения.

И, наконец, главный аргумент в пользу обсуждаемого метода. Анализ поведения акций из промышленного индекса Доу Джонса за 20 лет (1974–1994 годы) показал, что такой метод дает среднегодовую прибыль 25 %, таким образом 10 000 долларов — с учетом брокерских комиссионных — за 20 лет могут быть превращены в 860 000 долларов, а в среднем инвестиционном фонде (7,5 % в год) — только в 42 000. Эти цифры говорят сами за себя.

Но не содержит ли этот прекрасный метод какой-то угрозы, способной разрушить мечты начинающего инвестора? Естественно, содержит! На рынке акций никакие примеры ничего не доказывают и не гарантируют — эту уже не раз высказанную аксиому мы будем неоднократно повторять на протяжении всей книги. Любой метод, который прекрасно работал в прошлом, может внезапно перестать работать: рынок переменчив, его законы непрерывно меняются и бывшие успехи не являются гарантией будущих. Описанный метод был апробирован в течение времени, когда рынок начал свой затяжной подъем, продолжающийся с некоторыми коррекциями до сих пор. Никто не знает, что будет завтра.

То, с чем может встретиться новичок на бирже, зачастую будет похоже на издевательство. Акции компаний, выбранных по всем правилам, будут падать в цене, а акции, купить которые можно только в состоянии полнейшего затмения, будут расти. Обещанные 25 % прибыли в год могут неожиданно превратиться в 25 % потерь, и 7,5 % роста в инвестиционных фондах будут казаться очень желанными. Но надо помнить еще одну аксиому рынка: при инвестировании в акции для прибыли требуется время. Иногда годы. Называя цифру 25 % в год, авторы описанного метода подчеркивали, что это *средняя* прибыль за последние 20 лет. Были годы, когда выбранные акции падали, но были и годы подъема, причем цены росли так интенсивно, что трудно поверить. Мы не станем приводить эти

цифры, дабы не плодить у начинающего несбыточные мечты: получать огромную прибыль, затрачивая на анализ рынка один час в год.

§ 3. Стратегия для ленивых. Продолжение

Ознакомившись с методом, предложенным Хиггинсом и Гарднерами, вы, возможно, захотите сконструировать другую стратегию выбора акций из промышленного индекса Доу Джонса. Следует иметь в виду, что такая работа уже проводилась. На базе статистических данных за 1973–1991 годы Хиггинс проанализировал эффективность множества стратегий, и полученные им результаты, возможно, избавят вас от целого ряда ошибок.

Одна из наиболее типичных ошибок новичков — неадекватная реакция на заявления аналитиков. Приведем один пример. Предположим, вы прочитали в газете, что биржевые аналитики с Уолл-стрит ожидают значительный рост прибылей некоторой компании. Что вы будете делать? Наверное, покупать. А что следует делать? Если у вас есть акции этой компании, то нужно немедленно их продать. Все, что говорят аналитики, уже отражено в цене акций, и если компания оправдает надежды, то с акциями ничего не произойдет, а если не оправдает, то цена будет падать. Например, в 1973 году аналитики предсказали трехкратное увеличение прибылей компании IBM за ближайшие 10 лет. Заманчиво, не так ли? Но если бы вы в то время инвестировали в акции IBM 1000 долларов, то через десять лет реально они «усохли» бы до 762 долларов. За это время прибыли IBM действительно выросли в 3,35 раза, (аналитики не ошиблись), но цена акций упала, так как все предсказания сбылись, сюрприза не было, и инвесторы переключились на другие, более обещающие компании.

Думать и действовать не так, как все, — вот в чем основная идея многих методов инвестирования. Надо ожидать то, чего не ожидают другие, и покупать не то, что покупает толпа. Компаниям, для которых не ожидалось большого увеличения прибылей, легче «удивить» Уолл-стрит, что приведет к сильному росту цены их акций. Статистика, проанализированная Хиггинсом, подтверждает это. Так, если из индекса Доу Джонса покупать акции только тех 10 компаний, для которых аналитики предсказывали *наименьшее* процентное увеличение прибылей, то в период с 1973 по 1991 год такой метод повысил бы прибыльность инвестирования на 30 % по сравнению с инвестированием во все компании индекса. Опираясь на более фундаментальные показатели, можно получать выигрыш покрупнее. Так, если за критерий взять учетную цену

акций, то инвестирование в 10 компаний с наименьшим отношением p/b дало бы прибыль в 2,3 раза больше, чем рост индекса в целом.

Ниже приведена сводная таблица 8.2, показывающая результаты различных стратегий инвестирования. В этой таблице представлены как уже рассмотренные методы, так и некоторые другие. В правой колонке таблицы дано отношение прибыли, полученной от инвестирования в акции по одной из проанализированных стратегий (1973–1991), к прибыли от роста промышленного индекса Доу Джонса в целом. Брокерские комиссионные и разница между покупной и продажной ценой не учтены.

Таблица 8.2.

Метод	Отношение прибыли к изменению индекса
10 видов акций с минимальным отношением p/e	1,2
10 видов акций с минимальной ценой	1,3
10 видов акций с минимальным предсказанным ростом прибылей	1,3
10 видов акций с минимальным ростом цены акций в предыдущий год	1,4
10 видов акций с минимальным отношением цены акций к объему продаж	1,5
5 видов акций с минимальной ценой	1,9
10 видов акций с минимальным отношением p/b	2,3
10 видов акций с максимальными дивидендами	3,3
5 видов акций с минимальной ценой из 10 с максимальными дивидендами	5,0

Из таблицы видно, что такие тривиальные стратегии, как покупка акций с минимальным отношением p/e , дают совсем небольшое увеличение прибыли по сравнению с ростом самого индекса Доу Джонса. Акции, цены которых хуже всего вели себя в предыдущем году, в следующем году в среднем становятся приоритетными. В среднем удачны также компании с относительно большими объемами продаж в предыдущем году. Привлекательны акции с маленькой ценой и с большими дивидендами, но об этом уже подробно говорилось в предыдущих разделах.

В заключение еще одно замечание — для совсем ленивых. Вы можете вообще не проводить никакого анализа: это уже сделали профессионалы и вы можете воспользоваться их услугами. Существует финансовый трест Select Ten («Избранная десятка»), специализированный на инвестировании в 10 видов акций с максимальными дивидендами из промышленного индекса Доу Джонса. Ценные бумаги этого треста

продаются многими брокерскими фирмами: Merrill Lynch, Smith Barney, Paine Webber, Prudential, Dean Witter. Покупая эти бумаги, вы будете к тому же экономить на комиссионных, забота о которых перелagается на плечи этого треста (которые при покупке очень большого количества акций они весьма малы).

§ 4. Президентский цикл

Каждые четыре года в ноябре в США проходят президентские выборы. В год перед выборами президент и его команда стараются сделать все, чтобы повысить шансы переизбрания или, по крайней мере, чтобы его имя осталось связанным с развитием экономики, а не с началом рецессии. Один из критериев успешной деятельности команды президента — это растущий рынок акций. Миллионы жителей США вкладывают свои деньги в акции, чтобы сохранить их от инфляции и иметь кругленькую сумму перед выходом на пенсию. Заботу о своих избирателях президент проявляет в весьма либеральных по отношению к рынку акций решениях, особенно — в год накануне выборов и в год выборов. Давайте посмотрим на статистику изменения цен акций на рынках США в связи с хронологией президентских выборов за последние 50 лет (таблица 8.3).

Таблица 8.3.

Президент	Год выборов	Изменение цен акций в %
Рузвельт	1944	14
Трумен	1948	—2
Эйзенхауэр	1952	7
Эйзенхауэр	1956	4
Кеннеди	1960	—4
Джонсон	1964	13
Никсон	1968	12
Никсон	1972	12
Картер	1976	18
Рейган	1980	26
Рейган	1984	0
Буш	1988	15
Клинтон	1992	12
Клинтон	1996	19

Статистика показывает, что прирост цен акций за два *предвыборных* года в два раза (!) превышает прирост акций за два *послевыборных* года.

Многочисленные исследования подтвердили, что за счет покупки акций после президентских выборов и их продажи незадолго перед выборами можно добиться очень хороших результатов.

§ 5. Усреднение с равными долями капитала

Что делать, когда рынок быстро растет, это понятно: нужно покупать акции хороших компаний и ждать. Что делать, если рынок падает, тоже ясно. Если вы не хотите пережить это падение и не собираетесь играть на понижение, то надо продать свои акции и ждать начало подъема. А что делать, если рынок стоит на месте и непонятно, куда он двинется дальше? В этом случае можно использовать метод инвестирования (подчеркнем инвестирования, а не трейдинга), который позволяет получать небольшую прибыль даже в период консолидации рынка. Этот метод называется *усреднение с равными долями капитала* (dollar cost averaging), который мы проиллюстрируем следующим примером.

Предположим, что вы хотите инвестировать 4000 долларов в компанию, которая вам понравилась. Ее фундаментальные показатели великолепны, и вы ожидаете рост ее акций. Однако в последнее время рынок стоит на месте, и акции вашей компании тоже слабо меняются в цене, которая уже много месяцев колеблется в диапазоне 15–20 долларов. Вы не хотите заниматься трейдингом, т. е. ловить моменты минимумов и максимумов этих колебаний. Тогда можно начать покупку акций в любой момент времени, но тратить ваш инвестиционный капитал по частям. Например, можно разбить его на четыре части по 1000 долларов и покупать акции с интервалом, допустим, один месяц. Посмотрим, что происходит с капиталом при такой стратегии, если акции продолжают колебаться в диапазоне 15–20 долларов. Предположим, что цена акций в момент первой покупки была 15 долларов, тогда на 1000 долларов вы можете купить 67 акций, затратив 1000,5 доллара. Схема дальнейших покупок отражена в таблице 8.4.

Идея такого метода состоит в том, что вы покупаете большее число акций, когда их цена низкая, и меньшее число акции, если их цена высокая. В данном примере вам удалось приобрести 234 акции по 17,1 доллара, что меньше средней цены акций за этот период (17,5 доллара). Вы потратили меньше на 45 долларов на комиссионные (при величине комиссионных 15 долларов), но обладаете большими возможностями получения прибылей в случае начала роста акций, в случае же их неожиданного падения ваши потери будут в среднем меньше. Пользуясь этим методом, вы, не следя за колебаниями рынка,

Таблица 8.4.

Время покупки	Цена акций в дол.	Количество акций	Сумма в дол.
1-й месяц	20	50	1000
2-й месяц	15	67	1000,5
3-й месяц	20	50	1000
4-й месяц	15	67	1000,5
Итого:		234	4001

Средняя цена купленных акций равна $4001/234$, т. е. 17,1 доллара.

покупаете акции по лучшей цене, чем средняя цена колебаний. Эту идею можно модифицировать и для трейдинга, о чем будет рассказано в следующих главах.

В заключение данного раздела нужно отметить следующее. На Уолл-стрите существует поговорка: *Never average down!* (никогда не усредняй вниз). Что это значит? Профессионалы не рекомендуют усиливать позицию, т. е. покупать большее число акций, если их цена начала падать: когда началось падение, никто не знает, до какой степени оно может пойти. Например, в нашем случае, если цена акций упадет до 10 долларов, то у вас может возникнуть желание «улучшить» усреднение и купить 100 акций по этой цене. Это было бы замечательно, если бы затем акции стали расти. Но если акции колебались в каком-то диапазоне, а потом стали падать, то величину этого падения невозможно предсказать. Если оно обусловлено не колебаниями рынка, а ухудшением финансовой ситуации в компании, то акции — даже с потерями — надо немедленно продавать. Метод усреднения с равными долями капитала можно применять только в случае «нормальных» колебаний цен акций, вызванных флюктуациями рынка. Для определения величины этих нормальных колебаний используются методы технического анализа, которые будут описаны позднее.

§ 6. Поиск будущих победителей

Поиск будущих победителей или «охота за сокровищами» — это поиск небольших растущих компаний, которые еще не полностью «открыты» крупными финансовыми институтами и акции которых могут вырасти в несколько раз за сравнительно короткое время. Мы уже обсуждали, что инвестиционным фондам с большими капиталами весьма непросто вкладывать деньги в акции маленьких компаний,

так как это вызывает рост цены в момент покупки акций, и если другие фонды не поддержат этой покупки, то фонд «открыватель» неизбежно терпит убытки. Здесь у инвестора-любителя или у небольших мобильных фондов есть огромные преимущества перед финансовыми гигантами, которые реально могут инвестировать только в компании из индекса S&P—500 и им подобные.

Такое инвестирование может дать очень большие прибыли, но в соответствии с не раз упомянутым главным законом биржевой игры и риск от него тоже очень велик. Кроме того, серьезный подход к инвестированию в малые компании требует много времени. Поэтому, если вы не склонны к риску и не обладаете большим количеством свободного времени, можете спокойно пропустить этот раздел, ограничившись сведениями из последнего раздела предыдущей главы. Если же вы все-таки решитесь принять участие в такой охоте за сокровищами, то дальнейшее описание, конкретизирующее информацию раздела 7.6, поможет вам в принятии правильных решений относительно акций малых компаний. Еще раз напомним, что в такие компании можно вкладывать только небольшую часть вашего инвестиционного капитала.

Все хотят найти компанию, которая может превратить одну тысячу долларов в десятки тысяч. Все хотят, но отнюдь не каждому это удастся. Что следует учитывать, что может помочь? В многочисленных книгах и статьях по инвестированию приводится множество противоречивых методов, и мы постараемся сделать небольшой обзор уже напечатанного, а также поделимся собственными наблюдениями и выводами. Заметим, что некоторые критерии выбора небольших перспективных компаний совпадают с таковыми при выборе компаний из индекса S&P—500.

6.1. Размер компании. Естественно, что вначале, перед тем как вырасти, компания будет небольшой. Как определяется «размер» компании с точки зрения инвестирования? Это делается по объему продаж в долларах, стоимости всех акций, выпущенных данной компанией, или стоимости одной акции. Некоторые цифры помогут начинающему инвестору ориентироваться в океане десятков тысяч компаний.

Желательно, чтобы годовой объем продаж был менее 100–200 миллионов долларов. Для справки укажем, что годовые продажи компании Dell Computer составляют более 5 миллиардов, Hewlett Packard — 30 миллиардов, а IBM — 70 миллиардов долларов. Если продажи компании составляют 100 миллионов в год, то у нее есть еще по крайней мере пятидесятикратный запас роста, чтобы достигнуть уровня компании Dell, которая является компанией среднего размера.

Рыночная стоимость пакета акций — произведение количества акций на их стоимость — тоже должна быть менее 100–200 миллионов

долларов. Эти цифры очень относительны. Так, средняя рыночная стоимость акций малых компаний, входящих в справочник Standart & Poor's Smallcap 600, составляет 400 миллионов, но этот справочник содержит большое количество компаний, уже добившихся успеха, акции которых успели за последние годы вырасти в цене. 100 миллионов есть некий ориентировочный предел, с которого большинство инвестиционных фондов начинает рассматривать компанию как объект инвестирования. Ваша задача опередить фонды и купить акции перед ними, когда остается хороший резерв роста цены акций.

Цена акций должна лежать в пределах 5–25 долларов. Акции, которые стоят менее 5 долларов, не рекомендуются в качестве объекта инвестирования: колебания цен таких акций составляет иногда более 50 %, что делает инвестирование чрезвычайно рискованным. Их можно рассматривать для краткосрочного трейдинга, но и тут риск чрезвычайно велик. Акции с ценой более 25 долларов имеют меньший потенциал роста и могут быть рассмотрены только в качестве исключения.

6.2. Дневной объем торговли акциями. Братья Гарднеры советуют рассматривать компании, у которых средний дневной объем торговли акциями на рынке произведение количества акций, за один день перешедших из рук в руки, на их цену акций, лежит в пределах 50 000–3 000 000 долларов. Верхняя граница свидетельствует о том, что профессиональные трейдеры из инвестиционных фондов не участвуют в торговле, а нижняя граница является некоторым пределом ликвидности акций, т. е. гарантий возможности купить или продать их без большой потери из-за разности между покупной и продажной ценой.

6.3. Динамика цены акций и рыночные индексы. Если цену акций разделить на величину индекса S&P–500 и посмотреть изменение этого отношения в течение последнего года, то мы увидим, что для одних компаний это отношение упало, а для других выросло. Это означает, что акции первого рода падали в цене или росли хуже, чем рынок в целом, вторые же, напротив, выросли в цене больше, чем рыночные индексы. В США все компании принято разделять на 99 групп в зависимости от поведения цены их акций по отношению к рынку за последние 12 месяцев. Это отношение называют *относительной силой* *RS* (relative strength). Акции с $RS = 99$ являются рекорсменами рынка за последний год, отсчитываемый от текущего дня, а компании с $RS = 1$ — аутсайдеры, чьи акции за это время упали больше всех остальных. Акции с высоким *RS* при подъеме рынка растут быстрее индекса S&P–500 и меньше падают в тяжелые времена. Значения *RS* можно найти в различных справочниках, и они ежедневно публикуются в газете Investor's Business Daily.

Если вы ищете перспективные компании, то круг вашего поиска следует ограничить компаниями с $RS > 90$. Только такие компании уже вышли из периода своего становления и начали бурное развитие. Цены их акций, начав расти, могут расти и дальше, если остался достаточный потенциал, определяемый финансовым положением компании и перспективными разработками.

6.4. Прибыли компании. Прибыли должны расти. Если они не растут, то исключайте компанию из своего списка. Ее можно иметь в виду для трейдинга, но инвестировать желательно в компании, уже обозначившие свои успехи. Прибыли должны расти быстрее объемов продаж. Детально это разбиралось в разделе 7.4. Только такое соотношение свидетельствует об умелом руководстве компанией и, следовательно, о вероятном дальнейшем росте прибылей и цены акций. Прибыли могут расти и не быстро (компаниям трудно поддерживать значительный рост длительное время), но обязательно стабильно на протяжении последних 3–5 лет.

Рентабельность собственного капитала ROE должна быть не менее 15–20%. Оптимально, если отношение p/e будет меньше, чем рост прибыли в процентах. Совокупность названных условий создает очень жесткие требования, отсекающие множество компаний. Список подходящих кандидатов будет совсем небольшим, и из него надо оставить только тех, у кого растет наличный капитал.

6.5. Наличный капитал. Наличный капитал компании показывает ее возможности расширения и проведения перспективных исследований. Темпы роста наличного капитала могут быть различны, так как они зависят от финансовой политики компании, но из года в год капитал должен расти.

6.6. Объем продаж. Объем продаж должен стабильно расти в течение нескольких лет. Старайтесь ограничиваться компаниями, у которых отношение цены акции к величине продаж на одну акцию p/s меньше единицы или лишь немного ее превосходит.

6.7. Долги. Долги не страшны — пусть они будут. Но долгосрочные долговые обязательства не должны превышать 50% от собственного капитала. Текущие обязательства не должны висеть гирями на компании и съедать большую часть ее доходов. Коэффициенты CR и QR , которые введены в разделе 7.5, должны быть больше 2 и 1 соответственно.

6.8. Владеют ли руководители компаний своими акциями? Очень желательно, чтобы владели! И желательно, чтобы их доля составляла не менее 10–15% всех акций. Гарднеры отмечали, что зачастую доходы руководителей компаний от роста акций существенно превышают их основную зарплату. Это является мощным стимулом для увеличения

прибылей, которое ведет к росту цены акций. Необходимо также следить за покупками или продажами акций руководителями компаний. Обычно такие покупки связаны с положительными оценками будущих доходов компании. Статистические исследования Мартина Цвейга (Martin Zweig) показали, что в случае покупки акций компании ее руководителями вероятность роста цены акций составляет 62 %, а в случае продажи — только 37 %.

6.9. Доля фондов. Этот показатель означает долю акций компании, находящихся в активах инвестиционных фондов и других финансовых институтов. Желательно, чтобы эта доля была невелика, скажем, меньше 20–30 %. Иначе остается очень мало места для других фондов, которые, захотев купить эти акции, подтолкнут цену вверх. Если число фондов, владеющих акциями компании, велико, то игра в основном уже сделана. За этой компанией следят десятки аналитиков, ее прибыли рассчитаны на несколько лет вперед, цена акций уже отражает ожидаемый рост прибылей, и вам остается только надежда на сюрпризы, когда прибыли компании окажутся выше, чем ожидания аналитиков.

Если вы решитесь проделать огромную работу по поиску таких кандидатов, то вы резко повысите вероятность получения большой прибыли. Сейчас такого рода поиски заметно облегчены, так как многие из перечисленные параметров находятся в базах данных, доступных через Интернет. К сожалению, о небольших компаниях данных мало, так что вам придется и самому всласть ползать по справочникам или компьютерным сетям, прежде чем найти компанию типа Microsoft, акции которой не так уж давно стоили всего 2 доллара, а в феврале 1997 года — около 100 долларов.

Не исключено, что после селекции компаний по указанным параметрам вы получите «пустое множество», т. е. *ничего*. Это особенно вероятно, если пользоваться стандартными базами данных в конце подъема рынка, который поднимает цены практически всех акций. Что же делать в таких случаях? Ждать коррекции рынка. Опыт показывает, что для данного случая эта стратегия оптимальна. Одно из важнейших правил рынка гласит: если не знаешь что делать — ничего не делай. Лучше пропустить несколько месяцев и купить акции в соответствии с вашими критериями, чем сделать это на локальном максимуме и неопределенно долго ожидать, когда ваш инвестиционный портфель начнет приносить прибыль. Что делать, если и при локальном минимуме рынка вы не найдете подходящих компаний? Тогда можно ослабить некоторые критерии, но при этом необходимо знать, какие из них наиболее существенны. Разобраться в этом вопросе нам помогут результаты статистических исследований поведения акций на рынках США с 1951 по 1995 год.

§ 7. Сравнение стратегий инвестирования

Одна из лучших работ по инвестированию, выполненных в последние годы, — книга Джеймса О'Шаughnessи (James O'Shaughnessy) «Что работает на Уолл-стрите» (What works on Wall Street). Написанная известным специалистом в области анализа ценных бумаг, эта книга содержит колоссальное количество статистического материала и ценные наблюдения, знакомство с которыми будет весьма полезным.

О'Шаughnessи использовал базы данных Standart & Poor's Compustat Active and Research Database, которые содержат информацию о всех акциях США за период с 1950 года по настоящее время. Его работа предназначалась для аналитиков инвестиционных фондов, и он ограничился изучением акций со стоимостью пакета более 150 миллионов долларов. Когда мы будем далее говорить *все компании*, то речь будет идти именно и только о таких компаниях. Отдельно были рассмотрены акции *больших компаний*, рыночная стоимость пакетов которых превышает среднюю величину.

Первый результат, на который следует обратить внимание состоит в том, что акции больших компаний растут хуже, чем акции малых компаний. Это мы уже отмечали раньше, но статистика мало дает конкретные цифры. За исследованный им период большие компании давали инвестору среднюю годовую прибыль 11,0% со средним квадратичным отклонением СКО (разбросом) 15,9%, а средняя годовая прибыль от инвестирования во все компании составила 12,5% со СКО 19,8%. Величина СКО характеризует риск инвестирования, который в случае больших компаний, как видим, приблизительно на 25% меньше, чем при инвестировании во все компании.

Для сравнения различных стратегий инвестирования, которые уже обсуждались нами, составим по результатам О'Шаughnessи таблицу 8.5 с данными о средних годовых прибылях и СКО. Сначала рассмотрим эффективность простейших стратегий, в которых отбор акций осуществляется по единственному признаку. Как проведен такой расчет? Если, например, говорится о выборе акций с максимальными дивидендами, то это означает, что в начале каждого года за исследуемый период выбирались 50 компаний, у которых дивиденды по отношению к цене акций были максимальны. Через год этот портфель пересматривался и список из 50 компаний обновлялся.

Указанная прибыль включает в себя прибыль от роста цен акций, выплату дивидендов и повторное инвестирование полученных дивидендов. Выражение ΔP означает изменение цены акций за предыдущий год.

Таблица 8.5.

Стратегия инвестирования	Прибыль в %	СКО в %
Минимальное p/s	15,42	26,2
Минимальное p/b	14,26	19,2
Максимальное ΔP	14,03	30,3
Минимальное p/c	13,58	25,5
<i>Все компании</i>	<i>12,45</i>	<i>19,8</i>
Максимальное ROE	12,11	26,4
Минимальное p/e	11,18	24,7
<i>Большие компании</i>	<i>10,97</i>	<i>15,9</i>
Максимальный рост прибыли за год	10,65	26,9
Максимальные дивиденды	10,64	21,4
Максимальная рентабельность PM	10,14	21,2
Максимальный рост прибыли за 5 лет	9,32	27,1

Выводы, которые можно сделать из этой таблицы, весьма полезны, хотя в некоторой своей части нам уже известны. Наглядно видно, что выбор компаний только по величине и росту прибылей, как и по максимальной рентабельности или дивидендам приводит к уменьшению дохода инвестора по сравнению с ростом рынка в целом, т. е. не является эффективным. О'Шаугнесси не разделял компании по отраслям, и его последний вывод нельзя относить к промышленным компаниям, для которых — как мы показали ранее на примере компаний из промышленного индекса Доу Джонса, — выбор максимальным дивидендам дает очень хороший результат. Отдельное вычисление О'Шаугнесси средней годовой прибыли для *больших* компаний с максимальными дивидендами показало, что она составляет 12,72 % и существенно превосходит прибыль от инвестирования во все большие компании (10,97 %).

В чем причина относительной неуспешности выбора компаний по максимальному росту прибылей за последний год или пять лет? Вероятно, в том, что финансовые институты и отдельные инвесторы имеют к таким компаниям повышенный интерес. Их ожидания дальнейшего увеличения прибылей оправдывать очень нелегко. Наилучшие результаты инвестирования дает выбор таких компаний, у которых минимальное отношение цены акции к объему продаж. В чем причина успеха этой стратегии? Такие компании находятся в тени. Основная масса аналитиков, исследуя прибыли компаний, рассматривают объемы продаж как важный, но второстепенный фактор. Однако большой объем продаж рано или поздно приведет к увеличению прибылей, что может быть сюрпризом для Уолл-стрита. А действие сюрпризов мы знаем: они резко поднимают цены акций.

Весьма значительным представляется результат, указывающий на успешный рост акций тех небольших компаний, которые хорошо выросли в предыдущем году: победители продолжают побеждать. Именно к ним относится одна из биржевых поговорок, которая гласит: «The trend is your friend» (тенденция — твой друг). Существует специальная стратегия инвестирования в компании с растущими акциями (momentum investing). Данные, приведенные в таблице, подтверждают успешность такой стратегии для малых и средних компаний.

Лучшие стратегии обычно объединяют несколько показателей. В таблице 8.6 мы приведем данные о некоторых из них.

В данной таблице, отражающей статистику О'Шаугнесси, мы ограничимся перечислением стратегий, использование которых давало прибыль более 15 % в год. Обозначение $\Delta P \gg 1$ означает, что данная стратегия основана на выборе 50 акций с максимальным изменением цены за предыдущий год. Эти акции выбирались из множества акций, которые удовлетворяли условиям, указанным в начале строки, например, для $p/b < 1$. Условие $\Delta P > 0$ означает, что цена акций в конце предыдущего года была выше, чем в начале.

Таблица 8.6.

Стратегия инвестирования	Прибыль в %	СКО в %
Прибыль росла 5 лет подряд; $p/s < 1,5$; $\Delta P \gg 1$	18,22	26,0
$p/s < 1$; $\Delta P \gg 1$	18,14	26,2
$p/b < 1$; $\Delta P \gg 1$	17,27	23,7
Прибыль росла 5 лет подряд; $\Delta P \gg 1$	16,86	28,7
$ROE > 15$; $\Delta P \gg 1$	16,78	27,2
$p/e < 20$; $\Delta P \gg 1$	16,66	26,7
Дивиденды больше среднего; $\Delta P > 0$; наименьшее p/s	16,12	22,5
Рост прибыли выше среднего; PM выше среднего; прибыль росла каждый год в течение 5 лет; $\Delta P \gg 1$	16,12	22,7
Рост прибыли за последний год больше 25 %; $\Delta P \gg 1$	16,06	29,0
$p/b < 1, 5$; дивиденды больше среднего; p/e меньше среднего; наименьшее p/c	15,37	23,4

Результаты О'Шаугнесси подтверждают ряд уже отмеченных закономерностей: если выбрать прошлогодних победителей (наибольший рост цены акций) с небольшим отношением цены акции к величине объема продаж (p/s) и с хорошей историей роста прибылей, то такая стратегия является наилучшей (по крайней мере, она была наилучшей в течение 40 лет). Важно заметить, что надо выбирать компании не по максимальной скорости роста, а по стабильности прибылей в течение последних 5 лет. Такая стратегия может дать инвестору прибыль в среднем на 46 % больше, чем инвестирование во все акции, и на 66 % больше, чем инвестирование в большие компании.

Приведенные расчеты О'Шаугнесси выявляют относительную важность тех различных финансовых показателей компаний. Так, если при сравнении двух компаний у одной из них, скажем, больше рост прибыли за последние пять лет, а у другой — меньше отношение p/s при разумном росте прибылей, то предпочтение нужно отдать последней.

В заключение следует подчеркнуть, что если вы выбрали некоторую стратегию инвестирования, то нужно твердо следовать ей в течение нескольких лет. Приведенные результаты показывают среднюю годовую прибыль. Не надо ожидать, что если вы станете следовать первой стратегии таблицы 8.6, то будете каждый год получать 18 %. Скорее всего, вы не сможете купить акции всех 50 компаний, а меньшая выборка даст больший разброс. Возможно, вам повезет и вы выберете компании, которые дадут вам прекрасную прибыль, но возможно и обратное. Чем меньше компаний в вашем инвестиционном портфеле, тем больше риск. Кроме того, нельзя забывать о риске, связанном с поведением рынка в целом. Даже самая лучшая стратегия из последней таблицы не раз приводила к годовым потерям (одиннадцати лет из сорока!). Терпение — один из главных факторов, определяющих успешность инвестирования капитала в акции.

§ 8. Для тех, кто не любит риск

Если вы не любите риск, то будьте готовы, что при инвестировании в акции с малым риском ваша прибыль будет меньше. В этой книге мы не будем обсуждать оптимальный инвестиционный портфель с малым риском, который включает в себя облигации, долгосрочные банковские депозиты и акции, — это не наш предмет. Однако скажем только, что некоторый процент акций в этом портфеле обязательно будет. Напомним одно из правил: процент капитала, инвестированного в акции, приблизительно равен $(100 - x)$, где x — ваш возраст. Но если вы

Таблица 8.7.

Стратегия инвестирования	Прибыль в %	СКО в %
Пакет больше 1 млрд. дол.	9,94	15,5
<i>Большие компании</i>	<i>10,97</i>	<i>15,9</i>
Большие компании; высокая рентабельность <i>РМ</i>	10,23	16,0
Пакет от 500 млн. до 1 млрд. дол.	10,12	16,1
Лидеры рынка; максимальные дивиденды	14,62	16,8
Большие компании; максимальные дивиденды	12,72	17,0

не хотите рисковать, то вам надо выбирать акции с наименьшим риском. Прямую пропорциональность величины средней прибыли степени риска мы уже обсуждали, но теперь, воспользовавшись результатами работы О'Шаугнесси, мы можем ознакомиться с количественными оценками. В таблице 8.7 показаны результаты стратегии с малым риском. Напомним, что среднее квадратичное отклонение прибыли от ее средней величины как раз характеризует величину риска.

Устроит ли вас наименее рискованная стратегия инвестирования, когда ваш инвестиционный капитал будет помещен в «бегемотов» рынка — в компании со стоимостью пакета акций более одного миллиарда долларов? Риск при этом минимальный, но средняя прибыль от инвестирования всего около 10 % в год. Автору больше нравится вариант инвестирования в компании, являющиеся лидерами рынка и выплачивающие максимальные, по отношению к цене акции, дивиденды. Прибыль при этом почти в 1,5 раза больше, а риск вырастает совсем незначительно. Все компании из промышленного индекса Доу Джонса являются лидерами рынка, и стратегия инвестирования, описанная в разделе 8.1, для них не только прибыльна, но и довольно безопасна.

§ 9. Глобальная диверсификация

Мы уже много раз говорили, что для уменьшения риска при инвестировании в акции необходимо включать в инвестиционный портфель акции разных компаний, причем желательно и разных отраслей. Здесь мы обсудим вопрос, касающийся *глобальной ди-*

версификации, т.е. инвестирования в акции компаний из разных стран. Такой способ инвестирования может еще понизить риск, а нередко и увеличить суммарную прибыль. Какой стране отдать предпочтение? Чьи акции являются лучшим дополнением для инвестиционного портфеля?

Рассмотрим поведение индексов рынков акций разных стран по данным Wilshire Associates, Inc., представленным в таблице 8.8 (1988–1994). Прибыль рассчитывалась по инвестированию в долларах с учетом изменения курса валют.

Таблица 8.8.

Рынок	Прибыль в %	Рынок	Прибыль в %
Чили	1317	Канада	101
Филиппины	1265	Корея	100
Мексика	708	Швейцария	87
Таиланд	379	Германия	85
Малайзия	284	Франция	63
Гонконг	268	Великобритания	58
Сингапур	242	Япония	14
Тайвань	137	Швеция	5
США	134	Индонезия	–12
Австралия	106	Аргентина	–72

Из таблицы видно, что рынки развивающихся стран давали большую прибыль от инвестирования, чем европейские рынки и рынок США. Так, может быть, выгоднее вкладывать деньги не в рынок США или Великобритании, а в рынок Чили или Филиппин? Ответ здесь простой: конечно, если вы не боитесь потерять деньги. Но надо учесть, что риск проиграть на рынке Чили в 2,3 раза, а на рынке Филиппин в 5 раз выше, чем при инвестировании в акции американских компаний. Рынок США является самым безопасным рынком в мире, с ним может сравниться только канадский рынок, чей риск выше только на 20%. Из европейских рынков самый безопасный — швейцарский рынок, у которого риск выше на 40%, а риски на рынках Германии, Франции и Великобритании на 80–90% превышают американский. Учитывая это и другие международные факторы, Томас Сейлер (Thomas Saler) рекомендует американцам составлять инвестиционный портфель из 75% отечественных акций и 25% акций компаний остальных стран. Покупать акции различных стран можно и на рынках США, где циркулируют акции многих компаний (например, Volvo, Toyota и др.). Список таких компаний можно узнать через ряд компьютерных сервисов, например, через Data Broadcasting Corporation (<http://www.dbc.com>).

Риск от инвестирования можно также уменьшить, приобретая акции американских компаний, у которых большая часть объема продаж связана с экспортом. Томас Сейлер приводит список компаний США со значительной долей экспорта продукции (таблица 8.9).

Таблица 8.9.

Компания	Доля экспорта от объема продаж в %
Boeing	58,4
Intel	38,8
Cummings Engine	32,3
Catetrpillar	32,2
Archer Daniels Midland	29,6
Sun Microsystems	29,5
Motorola	29,4
Compaq Computer	26,7
Union Carbide	24,9
Hewlett Packard	23,3
Raytheon	22,4

Покупка таких компаний страхует от понижения курса доллара. Но если доллар по отношению к другим валютам растет, то держать такие акции становится невыгодным. Во-первых, из-за уменьшения объема продаж (в связи с ростом цен на американские товары за пределами США) и, во-вторых, из-за меньшей прибыли при конвертировании валюты других стран в доллары.

Что делать, если вас не устраивает средняя прибыль 15–25 % в год? Можно ли получить среднюю прибыль больше, чем описано в последних главах? Можно ли зарабатывать деньги на биржевой игре без мучительного «поиска сокровищ»? Да, можно. Но для этого надо заниматься не инвестированием, а трейдингом, о чем и пойдет наш дальнейший рассказ.

9.

Трейдинг и технический анализ

§ 1. Возможен ли успешный трейдинг?

Трейдинг. Вы покупаете акции в 10 часов утра и продаете их в 12 часов дня. За полчаса до закрытия биржи вы покупаете другие акции с тем, чтобы продать их завтра. После этого вы покупаете третьи акции и планируете держать их две недели, торжественно объявляя знакомым, что вы начали мини-инвестирование. Параллельно с этим вы ведете трехдневную игру на понижение курса для четвертых акций...

Это — трейдинг, именно то, от чего предостерегает новичка большинство книг по биржевой игре. Не начинайте эту игру! говорят они. На малом отрезке времени поведение акций непредсказуемо! Это самый надежный способ проиграть все свои деньги! И так далее и тому подобное. Однако, если посмотреть биографии людей, которые сделали состояния на бирже, то выяснится, что большинство из них занимались именно трейдингом.

Сколь опасен трейдинг? Не более чем инвестирование, где компании тщательно выбираются на основании их фундаментальных показателей. Ведь блестящие успехи компании в прошлом не являются гарантией будущих успехов. В любой момент в ней может смениться руководство, и новая политика компании уже не будет такой успешной. Оценки рынка сбыта могут быть ошибочны, если конкуренция окажется серьезнее, чем предполагалось. Растущие продажи популярного лекарства могут неожиданно сорваться, если обнаружатся его побочные действия. Блестяще разработанный микропроцессор может дать сбой на непредвиденных операциях, которые не были включены в тестирование. В автомобилях проявляются скрытые дефекты. В бухгалтерские отчеты вкрадываются неточности или неправильно интерпретируемые цифры.

Пожар, наводнение, ураганы, которые так часты в США. — все эти непредсказуемые факторы делают инвестирование таким же рискованным, как и трейдинг.

Малый выигрыш — кричат противники трейдинга, в основном представленные аналитиками инвестиционных фондов. Но каковы успехи этих фондов, опирающихся на советы своих консультантов? По данным Бартон Малкила (Burton Malkiel), в 1984–1994 годах средняя прибыль от акций всех компаний, входящих в индекс S&P–500, составила 14,33 % в год. А средний фонд, выбирая компании для инвестирования на основании рекомендаций аналитиков-профессионалов дал своим клиентам только 12,15 % прибыли в год.

Вторая мощная группа противников трейдинга — это университетские ученые. Какова же идейно-теоретическая платформа этих людей? Они все еще придерживаются старых воззрений пятидесятих годов: поведение рынка непредсказуемо, акции не имеют памяти и поэтому анализ прошлого не имеет никакой практической ценности. Малые корреляции, обнаруженные компьютерами, не позволяют получить большую прибыль.

Чем объясняется консервативность университетской профессуры? Представьте, что вы читаете лекции студентам и начинаете рассказывать о методах игры на бирже. Вы перечисляете один метод за другим, формулируете правила и законы, но при этом постоянно ожидаете вопроса: профессор, если вы такой умный, то почему вы не богатый? Идеология случайных блужданий, ведущая к утверждению, что рынок не может дать более 10 % в год, а все остальное — игра случая, создает лектору психологический комфорт.

А какую прибыль может дать трейдинг? Представьте, что вы разработали систему трейдинга, которая позволяет выигрывать 1 % в неделю. При использовании такой системы ваш начальный капитал за год вырастет на 68 %. Возможно ли это? История говорит, что возможно. Но на это у противников трейдинга есть свой контраргумент: существование одиночных *гениев* трейдинга согласуется с теорией вероятностей, но ничего не доказывает! Что здесь имеется в виду? Это утверждение нам хотелось бы пояснить.

Представьте, что вы стоите на сцене перед 1024 зрителями и предлагаете им угадывать, какой стороной упадет монета, которую вы подбрасываете. После первого броска половина зрителей угадала правильно, так как вероятность угадывания равна $1/2$. Вы объявляете, что угадавшие зрители весьма способные предсказатели, и предлагаете второй половине выйти из зала. В зале остается 512 человек, после второй попытки — 256 человек, после третьей — 128 человек, и т.д. Наконец, после десятой попытки в зале остается один человек, который угадал 10 раз подряд. Это и есть «гений». Появление такого гения вполне согласуется с теорией вероятностей. Его можно показывать по телевизору, он будет писать книги

о своих достижениях, выступать с воспоминаниями о том, как с детства готовился к своей трудной и опасной профессии предсказателя. Единственное, что ему не надо делать, — это продолжать угадывать дальше, потому что его «гениальный» успех результат случайного везения.

Однако не все удачливые трейдеры просто везунчики. Когда вы будете читать книги о трейдерах, которые сделали на бирже сумасшедшие деньги, постарайтесь отфильтровать все эмоциональные заявления и понять, что лежало в основе их успеха: простое везение или тщательно разработанная система трейдинга.

За счет чего (или кого) трейдер может заработать большие деньги за короткий срок? В любой биржевой сделке участвуют две стороны. Если вы покупаете акции и надеетесь, что они вырастут в цене, то тот, кто продал вам эти акции, думает, что эти они будут падать. Конечно, человек (или организация), у которого вы купили акции, мог продать их в связи с сиюминутной потребностью в наличном капитале, не предполагая быстрого падения их курса. Но это скорее исключение, чем правило. Основную активность на бирже создают трейдеры инвестиционных фондов, которые для получения кратковременной прибыли часто переключаются с одних акций на другие. И они продают акции только в случае предполагаемого падения курса.

Вы продаете акции, когда предполагаете, что они дальше не вырастут, или темпы их роста вас больше не устраивают. Кто покупает у вас эти акции? Это могут быть компании или отдельные лица, стремящиеся завладеть контрольным пакетом акций данной компании. Покупателем может быть и сама компания. Однако самое вероятное, что ваши акции будут куплены другими трейдерами или представителями финансовых корпораций, мнение которых о дальнейшем поведении цены акций противоположно вашему.

Какой же можно сделать вывод? А очень простой! Вы можете быстро выиграть большие деньги, если будете «отнимать» их у неопытных трейдеров или у начинающих инвесторов, купивших или продавших акции в неподходящий момент. Является ли это аморальным? Вероятно, да, но не более, чем ваши удачи в казино, где вы также «отнимаете» деньги у неудачников. Все участники биржевой игры подписывают у брокеров бумагу, что они понимают риск, присущий такой игре, и принимают в ней участие добровольно. В любом случае, такие игры разрешены законом, хотя на бирже существуют правила, немного ограничивающие активность «зубров». Мы уже говорили о препонах при игре на понижение курса акций. Отметим также, что в США есть правило, останавливающее биржевую торговлю при очень сильном падении рыночных индексов за один день. На следующий день она возобновляется, но у инвесторов и трейдеров появляется передышка, чтобы спокойно подумать и не принимать эмоциональных решений.

И еще об аморальности трейдинга. Если вы покупаете акции компании Ford, то не думайте, что эта компания немедленно получит ваши деньги и использует их для развития производства. И не надо любовно поглаживать все автомобили Ford, думая, что ваши деньги помогли их производству. Ваши деньги переходят в руки другого трейдера или инвестора, который не имеет никакого отношения к этой компании. Если компания будет нуждаться в дополнительном капитале, то она выпустит новую порцию акций. Покупая акции, вы инвестируете деньги не в компанию, а в акции. И в любом случае вы становитесь участником биржевой игры. Игры, где человек человеку — волк.

Как стать «зубром» этой игры? Теоретически — просто. Надо покупать акции тогда, когда неопытные игроки их продают, и продавать в тот момент, когда остальные их покупают. Практически это безумно трудно, так как приходится играть против толпы и постоянно преодолевать свои эмоции. Если акции падают, то легче вместе со всеми предположить, что они будут падать дальше. В случае роста акций начинает господствовать убеждение, что это надолго. Мы уже рассказывали, что в конце подъема рынка даже профессиональные предсказатели настроены оптимистично, предполагая, что рынок продолжит свой подъем. Быть независимым от настроения толпы, жестко придерживаться определенной стратегии в течение длительного времени — вот основа успеха трейдера.

А можно ли вообще разработать стратегию успешного трейдинга? В предыдущих разделах мы рассказывали о гипотезе случайных блужданий цен акций и показали, что при таком поведении акций средняя прибыль при кратковременном трейдинге будет отрицательна. В то же время мы продемонстрировали, что изменения цен акций могут быть и не случайными, а обусловленными экономическими показателями компаний. Но эти рассуждения относились к выбору стратегий инвестирования, т.е. к покупке акций на многие месяцы и годы. А как обстоят дела с трейдингом? Можно ли предсказать поведение акций в ближайшие дни или часы? Это ключевой вопрос трейдинга.

Представьте, что вы смотрите на график зависимости цены акций от времени. Вы видите, как менялась цена акций, какими были объемы торговли за прошедшие дни. Вы знаете фундаментальные показатели данной компании, ознакомились с последними новостями и слухами, с мнениями рыночных аналитиков об этих акциях. Можно ли на основании этих данных делать какие-либо предсказания? Когда покупать или продавать эти акции для получения быстрой прибыли?

Существует *теория эффективного рынка* (efficient market theory), уже упоминавшаяся нами в разделе 5.1, которая утверждает, что это сделать нельзя, так как акции «не имеют памяти». Все известные и легко предсказуемые новости уже отражены в их цене, и далее поведение акций чисто случайное (по крайней мере, на коротком отрезке времени).

поскольку мгновенно отражает появление свежих известий. Но есть и другая теория, которая носит название *полуэффективного рынка*. Эта теория утверждает, что реакция рынка на новости не происходит мгновенно и существует некоторое *последствие*, которое можно использовать для получения прибыли. Как это понимать?

Представим, что некая компания опубликовала замечательный отчет. В момент выхода в свет этого отчета профессионалы рынка быстро покупают акции данной компании, что заметно поднимает их цену. Эта новость постепенно становится известной широкому кругу трейдеров и инвесторов, которые могут рискнуть и продолжить дальнейшую покупку акций, поднимая цену еще выше. Цена может скорректироваться, т.е. в какой-то момент упасть, но это падение привлечет других трейдеров, которые не купили акции в момент их начального роста, и цена снова пойдет вверх. Тенденция роста цены, выявившаяся на графике зависимости цены от времени, привлечет новых трейдеров, которые играют на таких тенденциях, и начавшийся рост продолжится до тех пор, когда цена акций уже не будет соответствовать даже самым оптимистическим прогнозам относительно будущего компании. Это и есть «полуэффективный рынок», который позволяет трейдерам получать прибыль.

При инвестировании, основываясь на анализе фундаментальных показателей, вы покупаете акции в предположении, что компания будет делать приятные сюрпризы чаще, чем плохие. При трейдинге вы, в частности, можете играть на кратковременных реакциях рынка на такие сюрпризы. Вы ждете, когда реакция на сюрприз затухнет, и после этого продаете акции. Опытные трейдеры покупают акции также в тех случаях, когда реакция остальных, менее опытных трейдеров на плохие новости была излишне негативной и есть шансы возвращения цены на более высокий уровень.

Справедлива ли теория полуэффективного рынка? Ее главный вывод можно сформулировать так: на основании анализа прошлого можно предсказать будущее поведение акций с вероятностью более 50 %. При анализе прошлого здесь учитывается не только поведение цены акций, но и динамика финансовых показателей компании. В предыдущей главе мы продемонстрировали, что фундаментальные финансовые показатели компаний могут служить хорошей базой при выборе кандидатов для инвестирования, так как позволяют с достаточной вероятностью предсказывать поведение их акций в ближайший год. В этой главе основное внимание будет уделено динамике цен акций и объемов торговли ими.

Возможно ли найти на графиках зависимостей цен акций от времени какие-то закономерности, какие-то корреляции? Последние работы утверждают, что возможно. Существуют корреляции цен на малых промежутках времени (дни) и на больших промежутках (месяцы и годы). О годовых корреляциях мы уже говорили ранее, когда сравнивали раз-

личные стратегии инвестирования. Напомним, что если некие акции заметно выросли за прошедший год, то вероятность их роста в следующем году более 50 %. Далее мы рассмотрим более кратковременные корреляции, а любознательному читателю можно еще предложить статью Рамазана Дженкея (Ramazan Gencay) — см. список литературы в конце книги. В этой статье дан обзор различных корреляций, характерных для рынка акций США.

Но вернемся к трейдингу. Поведение акций на коротких промежутках времени связано больше с психологией толпы, чем с фундаментальными показателями компаний. При возникновении на рынке эйфорического отношения к каким-либо акциям трейдер покупает их и держит до тех пор, пока длится общая эйфория. При этом фундаментальные показатели компании могут отходить на второй план. При малейших признаках увядания интереса к акциям трейдер немедленно их продает и начинает игру на понижение курса. Искусство трейдера заключается в определении момента, когда иссякнет приток новых покупателей. Продавцы есть всегда, поэтому с понижением интереса к акциям начинается падение их цены. Большинство новичков покупает быстро растущие акции, только надежно удостоверившись в масштабном интересе к ним, а поэтому — с запозданием, уже около пика их цены, за несколько часов или минут до начала падения. Трейдер должен постоянно ставить себя на место новичка и... делать наоборот.

В следующих разделах мы рассмотрим простейшие примеры трейдинга, основанные на анализе психологии биржевых игроков, но сначала познакомимся с основными критериями выбора акций для трейдинга.

§ 2. Выбор акций для трейдинга

Выбор акций для трейдинга, т. е. для кратковременной игры на повышение или понижение курса, несколько отличен от выбора акций для инвестирования. Фундаментальные показатели компании (прибыль, дивиденды и т. п.) уже не играют такой существенной роли, и на первое место выходит *субъективный* фактор — отношение к данным акциям других трейдеров. Для игры на повышение трейдеры часто выбирают такие акции, у которых отношение p/e очень велико. При инвестировании — это самоубийство: мы уже говорили, что при начале падения рынка такие акции падают первыми. Но трейдер не боится падения рынка (при первых признаках падения рынка он мгновенно продаст такие акции), а большое отношение p/e часто свидетельствует о

большом интересе к данной компании, что является одним из главных критериев выбора акций для кратковременного трейдинга.

Первый показатель, на который необходимо обратить внимание при выборе, — *средний дневной объем торговли акциями*, т. е. количество акций данной компании, переходящих из рук в руки за один день работы биржи. Он характеризует интерес трейдеров к выбранной компании и не должен быть ниже 100 000 акций. Но тут возможна небольшая ловушка: нередко можно встретить акции со значительным дневным объемом торговли, но с малым *числом трейдов*. За день такие акции несколько раз переходят из рук в руки, но фактически между ограниченным числом лиц, поэтому, несмотря на огромный суммарный объем продаж, подобные акции представляют малый интерес для трейдинга. Узнать «тонкую структуру» дневного объема торговли можно с помощью многих компьютерных сервисов. Самым дешевым из них является Quote. Com., который в течение всего дня работы биржи постоянно указывает не только число акций, перешедших из рук в руки, но и число трейдов. Небольшое число трейдов (меньше, например, 30), свидетельствует о том, что здесь играют между собой несколько профессионалов. Располагая большой суммой для трейдинга, вы можете принять участие в их игре, но до этого полезно вычислить среднюю сумму в долларах T , приходящуюся на один трейд. Для этого можно использовать простую формулу

$$T = XV/N,$$

где X — цена одной акции, V — дневной объем торговли, N — число трейдов. Величина T должна быть не меньше той суммы, которой вы располагаете. В противном случае ваши покупки или продажи акций будут разбиты на несколько этапов, и ваша активность сама по себе приведет к росту или падению цены. По крайней мере, вам следует быть к этому готовым.

Если T не превышает 20–40 тысяч долларов, то это означает популярность данных акций среди широкого круга инвесторов и трейдеров. Для таких акций хорошо работают законы психологии толпы и, следовательно, методы технического анализа, которые будут описаны дальше. Такие компании являются наилучшим полем для пробы сил начинающих трейдеров.

Второй важный показатель — *разброс между ценой покупки и ценой продажи*. При трейдинге этот параметр чрезвычайно важен, так как зачастую приходится довольствоваться весьма малым изменением цены акций и большой разброс может полностью нивелировать прибыль. Желательно выбирать компании, где этот разброс менее 1–2 %. Обычно *объем торговли акциями* и *разброс* между покупной и продажной ценой связаны, но бывают и исключения.

Третий критерий — это *размах колебаний цены акций*. Его надо измерять за прошедший период времени, равный предполагаемому периоду трейдинга. Если вы играете на дневных колебаниях цены, то необходимо оценить средний размах между минимальной и максимальной ценой акции за один день торговли. Игра на недельных колебаниях требует оценки среднего недельного размаха. Для вычисления *среднего* за любой период времени требуется проводить усреднение по 5–10 аналогичным предшествовавшим периодам.

Размах колебаний цены — очень важная характеристика поведения акций. Естественно, чем больше этот размах, тем больше возможная прибыль, но соответственно больше и риск. Этому вопросу посвящено много специальных исследований. Каждый трейдер должен сам определить границы своего риска, в которых он чувствует себя комфортно, и стараться оставаться в этих границах, выбирая соответствующие компании и стиль игры. Общее для всех правило — при большем риске играть меньшей суммой. Названные критерии выбора особенно важны при трейдинге в условиях консолидации рынка, когда средняя цена акций лишь колеблется в некотором диапазоне около относительно стабильного уровня.

Даже при краткосрочном трейдинге желательно просматривать не только поведение цены акций и объем торговли, но и фундаментальные показатели компаний. После отбора кандидатов для трейдинга следует хотя бы бегло ознакомиться с финансовым положением «своих» компаний на данный момент. Для глубокого анализа, как правило, времени не остается. Обычно трейдеры выбирают акции на основе поведения их цены и объемов торговли, но если при прочих равных вы выберете акции для игры на повышение с хорошими фундаментальными показателями, то вероятность выигрыша при этом увеличится. Если фундаментальные показатели для вас недоступны (например, вы используете дешевый вид компьютерного сервиса), то тогда желательно просмотреть поведение акций компании за длительный период времени, скажем, за последние три года. Если за это время наблюдался рост цены, пусть даже с большими колебаниями, то скорее всего, фундаментальные показатели компании не так уж плохи или есть перспектива увеличения ее прибылей в будущем.

Существует и другой подход к выбору компаний для трейдинга. Сначала анализируют фундаментальные показатели многих компаний и составляют списки «хороших» и «плохих» компаний. Далее начинают ежедневное отслеживание поведения акций отобранных компаний и при соответствующих условиях покупают или продают акции из этих списков. Игра на повышение курса проводится только акциями «хороших» компаний, а для игры на понижение используют акции только «плохих» компаний.

Рассмотрим ситуацию, где перечисленные правила отбора компаний для трейдинга не применимы. Что делать трейдеру, если акции какой-либо компании очень долго торговались при малом объеме и небольшом размахе колебаний цены, но вдруг, резко активизировались — утроили дневной объем торговли и стали резко расти в цене, пробив верхний барьер колебаний? Такие ситуации встречаются очень часто, и сведения о них можно найти в газетных публикациях или с помощью различных компьютерных сервисов. В подобном случае описанный ранее подход не применим, и трейдер должен принимать решение, исходя из конкретной ситуации. Далее мы подробно рассмотрим целый ряд различных ситуаций, реально возникающих на рынке акций, и опишем адекватные для них методы выбора компаний для трейдинга.

§ 3. Уровни поддержки и сопротивления

Рассмотрим акции компании ABC, которые, допустим, стоили 20 долларов. После опубликования хорошего отчета ее акции начали расти в цене и достигли предела 25 долларов. Очень многие купили эти акции во время их роста в диапазоне цены 20–25 долларов. Далее приток покупателей стал меньше, и цена акций начала падать, так как многие трейдеры, купив акции в начале процесса и убедившись в замедлении роста цены, стали их продавать с хорошей прибылью. Трейдеры, купившие акции вблизи 25 долларов, тоже начали их продавать, чтобы не допустить потерь. Некоторые начинают игру на понижение. Так продолжается до тех пор, пока цена снова приблизится к 20 долларам. К этому моменту количество продавцов резко уменьшается, и появляются покупатели, которые не успели использовать момент первого подъема, а теперь хотят купить акции по низкой цене. Одновременно начинают закрывать свои позиции трейдеры, игравшие на понижение курса акций. Акции начинают расти в цене и достигают снова 25 долларов. Вторичная волна покупателей знает, что при первом подъеме эта цена была максимальной, и по мере приближения к ней многие из них начинают продажу акций. Кроме того, многие купили эти акции вблизи цены 25 долларов при первом подъеме. Пережив и переждав падение акций до 20 долларов, такие игроки мечтают избавиться от этих проклятых бумаг, которые заставили их понервничать в период падения. Около 25 долларов они также начинают продавать. Рост акций замедляется, и затем происходит их новое падение. Так возникают колебания цены.

Нижний предел колебаний называется *уровнем поддержки* (support level), а верхний предел называется *уровнем сопротивления* (resistance

level). Нижний уровень как бы поддерживает акции от дальнейшего падения, а верхний уровень оказывает сопротивление их дальнейшему росту. При отсутствии содержательных новостей относительно компании и при спокойном рынке такие колебания могут длиться несколько недель или месяцев. Колебания считаются устойчивыми, если они происходят при значительном ежедневном объеме торговли акциями, что указывает на большое количество трейдеров, играющих в такую игру. Обычно 2–3 колебания бывают довольно устойчивыми, а затем начинается «рассасывание» колебаний, сопровождаемое различными изменениями: может измениться их амплитуда или произойти смещение цены в новый диапазон колебаний.

При появлении у компании некоторых новостей цена ее акций может вырасти или упасть, т. е. выйти из старого диапазона колебаний. Как правило, новый диапазон колебаний граничит со старым. Если акции выросли, то нижняя граница новых колебаний совпадает с верхней границей старых колебаний. Если акции упали, то верхняя граница новых колебаний совпадает с нижней границей старых. Давайте рассмотрим, почему это происходит.

Допустим, что цена акций выросла, существенно превысив старый верхний барьер колебаний (старый уровень сопротивления). Затем по выше описанной схеме цена акций начинает падать. Если цена касается старого уровня сопротивления, то трейдеры начинают рассуждать следующим образом: текущая цена была результатом реакции на старые новости и являлась стартовой ценой для второго роста акций. Эта цена еще не отреагировала на вторую новость, и поэтому сейчас она должна вырасти. Соответственно покупка акций активизируется, и их цена растет. Таким образом старый уровень сопротивления становится новым уровнем поддержки. В случае падения акций старый уровень поддержки часто является новым уровнем сопротивления. На рисунке 9.1 приведен типичный пример такого поведения акций.

Следует заметить, что описанные колебания не являются периодическими, т. е. промежуток времени между началами очередных подъемов не постоянен. Подъем и падение цены также бывают не гладкими. Часто, начав свой рост и дойдя до середины диапазона колебаний цена акций начинает падать и только со следующей попытки достигает уровня сопротивления. Уровни поддержки и сопротивления не являются абсолютно точными границами. Вполне возможны небольшие заходы за эти границы, и наоборот — цена может не доходить до предельных уровней. В этом и заключается сложность трейдинга на таких акциях.

Если при каждом колебании цены верхние и нижние пределы колебаний выше, чем предыдущие, то это означает, что цена не колеблется, а растет. При техническом описании роста акций также используют понятия поддержки и сопротивления. Только в этом случае говорят не

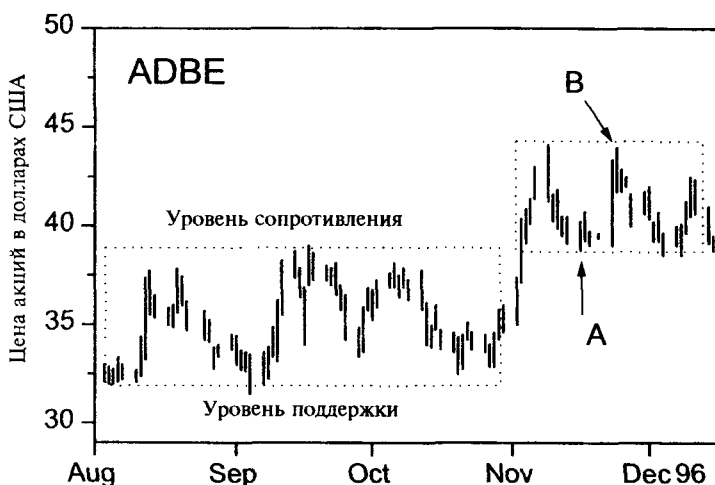


Рис. 9.1. Колебания цены акций компании Adobe Systems, Inc. Вертикальные линии указывают на диапазон изменения цен акций за день торговли. Новый уровень поддержки совпадает со старым уровнем сопротивления. Точка А является хорошим моментом покупки акций, точка В — продажи при игре на колебаниях

об уровнях, а о линиях. *Линия поддержки* проводится через локальные минимумы колебаний, а *линия сопротивления* через их максимумы, как это показано на рисунке 9.2.

Аналогично проводятся линии поддержки и сопротивления для падающих в цене акций. Говорят также, что цена акций находится *в канале*, т. е. между линиями поддержки и сопротивления. Очевидно, что трейдер должен стремиться покупать акции вблизи нижней границы канала (линии поддержки), а продавать вблизи верхней границы (линии сопротивления).

Существует немало работ, где описаны способы построения канала. Предлагается, например, проводить границы канала по верхним или нижним границам дневных колебаний цен. Обсуждаются вопросы о необходимости параллельности границ, об использовании для таких графиков полулогарифмического масштаба и т. п. По нашему мнению, это совершенно бесплодные дискуссии. Имеется много примеров кратковременных нарушений границ канала, как бы тщательно ни были построены его границы. Эти границы не являются жесткими отражающими стенками, а более похожи на берега реки, текущей по болотистой местности, где много заводей и маленьких озер, примыкающих к основному руслу. Высокая популярность такого метода описания роста акций является од-

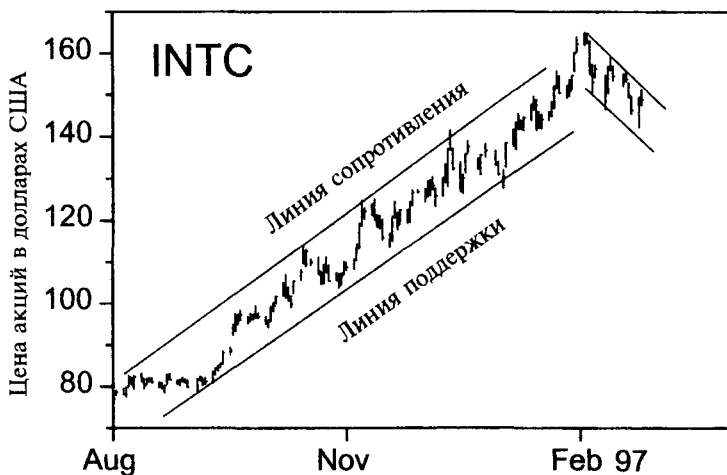


Рис. 9.2. Тенденция роста акций компании Intel

ним из факторов, удерживающим цену акций в канале: тысячи трейдеров смотрят на графики, и приближение цены к границам канала вызывает у них все большее желание продать или купить акции данной компании.

Полулогарифмический масштаб, при котором по оси ординат откладывается не цена акций, а ее логарифм, полезен, когда цена акции меняется очень сильно, например, с 3 до 90 долларов. Должны ли быть линии канала абсолютно параллельными? Если вам так больше нравится, то делайте их параллельными. Только не надо строить стратегию или тактику трейдинга, основанную на параллельности этих линий. Эти вопросы относятся скорее к методам описания роста или падения акций, чем к практическому выбору моментов времени покупки или продажи акций. Для трейдера более важен наклон канала, т.е. скорость роста акций.

Уровни поддержки и сопротивления, т.е. линии поддержки и сопротивления, которые параллельны оси абсцисс, имеют гораздо большую значимость, чем каналы. Они больше связаны с психологией трейдеров, как было описано в начале этого раздела, и с действительной стоимостью акций, которая учитывает фундаментальные показатели компании. Так, например, уровень поддержки может быть связан как с пессимистическим отношением к росту прибыли компании, так и со значениями ее p/e по сравнению со средними p/e для рынка или отрасли.

Уровни поддержки и сопротивления не всегда связаны с колебаниями цен, во всяком случае не всегда с кратковременными колебаниями.

Поясним это на примере. Пусть некоторые акции длительное время (недели) колебались в диапазоне 24–25 долларов. Затем они упали до 14 долларов и долго оставались в диапазоне 14–15 долларов. В какой-то момент начался их рост. Что произойдет, если их цена достигнет 25 долларов? В этой точке начнут продажу акций многочисленные неопытные игроки, которые купили акции по 25 долларов и прождали все это время, чтобы выйти из игры хотя бы без потерь. Рост акций остановится, и существует очень большая вероятность, что акции снова будут торговаться в диапазоне 24–25 долларов. Вероятность тем больше, чем более длительное время акции продержались в этом диапазоне вначале, ибо с этим связано число игроков, купивших акции по данной цене. Такое формирование уровня сопротивления, как и при колебаниях акций, также обусловлено психологией биржевых игроков, только в данном случае колебания не возникли, и цена будет надолго заморожена в узком диапазоне.

Подобное развитие событий настолько часто встречается на рынке, что, глядя на типичные графики, не перестаешь удивляться, как можно говорить о случайных блужданиях цен! Да, акции не имеют памяти. Но ее имеют люди, купившие акции.

§ 4. Трейдинг на колебаниях

В этом и последующих разделах мы будем рассматривать различные методы трейдинга. Сразу сделаем общее замечание.

В тексте вам будут встречаться выражения, весьма категоричные: «вам *необходимо* поставить «стоп» на уровне...» или «вы *должны* купить акции по цене...» Не воспринимайте их как прямые указания и не придавайте им слишком большого значения: ни один метод не дает 100 % гарантии. Всегда остается вероятность, что акции поведут себя не так, как мы предполагали и как вы запланировали. Но овладение основными методами трейдинга, выработанными многочисленными исследователями рынка, включая и автора, позволяет повысить вероятность успеха и уменьшить опасность неудач.

Рассмотрим реальные стандартные ситуации. Допустим, что вы нашли акции, цена которых колеблется в пределах 20–25 долларов. По графику вам удалось проследить одно колебание: цена поднялась до 25 и опустилась до 20 долларов. Первый вопрос, который должен поставить перед собой трейдер, — будут ли колебания продолжаться или цена станет опускаться дальше? Хотя дать однозначный ответ принципиаль-

но невозможно, перечислим условия, при которых в ближайшие дни вероятность подъема цены будет больше, чем падения.

1. Растущий в многомесячном масштабе рынок. Под рынком мы будем понимать индекс S&P-500; рост в многомесячном масштабе означает, что индекс S&P-500 вырос за последние два или более месяцев.
2. Рынок не находится в локальном максимуме. Имеются в виду недельные колебания индекса S&P-500.
3. Растущий в многомесячном масштабе отраслевой индекс, к которому относится рассматриваемая компания.
4. Отраслевой индекс не находится в локальной максимуме.
5. Данные акции являются растущими в многомесячном масштабе.
6. Объем торговли данными акциями затухал по мере приближения к предполагаемому уровню поддержки (в нашем примере — 20 долларов).
7. Предполагаемый уровень поддержки близок к старому уровню сопротивления.
8. За время первого колебания (20–25–20 долларов в нашем примере) компания не опубликовала никаких плохих новостей.

Безусловно, желательно также проверить фундаментальные показатели данной компании. Если отношение *p/e* соответствует росту прибыли, у компании мало долгов и есть наличный капитал, то это увеличивает вероятность нового роста акций. Если предыдущий рост акций от 20 до 25 долларов происходил не за счет роста рынка или отраслевого индекса, а благодаря хорошим новостям компании, то шансы роста акций весьма значительны и можно купить акции по цене, близкой к 20 долларам. Иногда трейдер, не имея возможности изучить фундаментальные характеристики компании, опирается на сам факт роста акций, полагая, что он был вызван именно хорошими новостями (неважно, какими именно). Такой чисто технический подход является спорным, и начинающему трейдеру желательно проверить соответствие поведения акций фундаментальным показателям компании.

Следующий вопрос — где поставить «стоп»? В данном варианте его ни в коем случае нельзя ставить очень близко к 20 долларам! Если «стоп» будет равен $19\frac{3}{4}$ доллара, то вероятность быть выброшенным из игры очень велика. Потери будут невелики, но они — как уже объяснялось ранее — очень вероятны. Самым разумным будет поставить «стоп» в середине диапазона предыдущих колебаний цены. Если такие колебания были в пределах 16–20 долларов, то «стоп» на 18 долларах будет оптимальным. В случае неудачи ваши потери от данного трейда

будут равны 10 %. Это много, и значит, для данного трейда нужно использовать только часть вашего капитала. Например, 20–30 %. В таком случае возможные потери будут составлять только 2–3 % от основного капитала, что уже допустимо.

Некоторые трейдеры советуют не ставить «стопы», равные целым числам, ибо так поступают большинство трейдеров. В рассматриваемом случае можно поставить «стоп» на 17 $\frac{7}{8}$. Если цена опустится до 18 долларов, то сразу сработает много «стопов», число продавцов иссякнет и далее акции могут пойти вверх. Хотя некоторые считают, что на современном рынке, где так много весьма искушенных трейдеров, такие маленькие хитрости уже не работают. Кроме того, «стопы» на 18 означают, что начинается активация продаж по рыночной цене. Если таких продавцов очень много, количество покупателей по 18 долларов может быстро иссякнуть, и цена может почти сразу опуститься еще ниже. Уровень «стопов» нужно выбирать из соображений допустимых потерь, не пытаясь угадывать развитие событий. Относительно «стопов» есть и другое предложение. Нужно представить себя на месте новичка и постараться угадать, где бы он поставил «стоп». После этого нужно поставить свой «стоп» на $\frac{1}{4}$ меньше. Такой метод тоже имеет право на существование, если, конечно, величина «стопа» соответствует уровню допустимых для вас потерь.

Итак, вы купили акции по 20 долларов, и они начали расти. Через три дня их цена достигла 22 долларов. Что вы будете делать дальше? Нужно немедленно передвинуть «стоп». Поставить его, скажем, на 20 $\frac{1}{2}$ доллара, если у компании по-прежнему нет плохих новостей и не начинается падения рынка. Если последние два условия не соблюдаются, то «стоп» нужно поставить на 21 доллар. Этим вы сохраните часть прибыли и оставите возможность дальнейшего роста.

Цена достигла 25 долларов, которые вы поставили своим пределом. Будете ли вы продавать акции по такой цене? Что за вопрос, скажете вы! Цель достигнута, а в предыдущих главах было написано, что только глупцы цепляются за последний доллар прибыли. Надо продавать и как можно быстрее! Давайте не будем торопиться, а постараемся проанализировать шансы акций вырасти в цене дальше. Представим, что никаких плохих новостей у компании за этот период не было, у рынка в целом — тоже. А что происходит с вашими акциями? Если рост их цены сопровождался увеличением объема торговли, то есть шанс прорыва уровня сопротивления. Поставьте «стоп» на 24 и пусть рынок сам разрешит ваши сомнения. Если акции пойдут вверх дальше, то это великолепный случай, который мы потом рассмотрим отдельно. Если акции начнут падать, то прибыль 4 доллара на акцию у вас в кармане, и вы, продав акции, можете начинать игру на понижение. Колебания

акций установились, и вблизи 20 долларов можно возобновить игру на повышение.

Это описание соответствует идеальному случаю, в жизни же всегда возникают непредвиденные обстоятельства. Первое, что встретит трейдер, — это случайное изменение амплитуды колебаний. Цена, поднявшись до 25 долларов, может в первый раз не упасть до 20 долларов. Коснувшись отметки $21\frac{1}{2}$, она опять начинает рост. Каковы ваши действия? Сразу покупайте такие акции — у них весьма велик шанс пробить уровень сопротивления, вернее, в данном примере он просто не образуется. Но «стоп» надо поставить очень близко, например, на $\frac{1}{2}$ доллара меньше текущей цены. Почему? А потому, что акции могут в любой момент «опомниться» и начать падение до отметки 20 долларов.

§5. Хвосты или медвежьи ловушки

Представьте, что вы нашли акции с очень устойчивым уровнем поддержки, например, 20 долларов. Верхняя граница колебаний может случайно меняться или быть такой же великолепно надежной, т. е. обе границы определены очень четко. И вдруг вы обнаруживаете, что цена акций опускалась ниже уровня поддержки, скажем, на $1\frac{1}{2}$ доллара, а затем вернулась к уровню поддержки. И все это произошло за один-два дня. Такие акции мечта всех трейдеров. Что же произошло?

В диапазоне 18–20 долларов было поставлено очень много «стопов». Биржевой дилер и трейдеры-профессионалы, использующие дорогие виды компьютерного сервиса, видят эту картину на экранах своих компьютеров. Если концентрация «стопов» в этом диапазоне цен достигла некоторой критической величины, то сам дилер или профессионалы с большим капиталом могут искусственно понизить цену акций, начав продажу крупных пакетов. Это приведет к мгновенному «пожиранию» всех «стопов», и цена акций сделает внезапный резкий скачок вниз. Такие маневры в США называют «собираанием стопов» (stop gathering). После того, как «стопы» собраны, трейдеры начинают интенсивно покупать подешевевшие акции, понимая, что их цена дальше может только расти. На графике зависимости цены акций от времени результаты таких маневров трейдеров напоминают *хвост*. Один из примеров приведен на рисунке 9.3.

Иногда такое поведение акций называют *медвежьей ловушкой*. Цена как бы прорывает уровень поддержки, и многие игроки, думая, что теперь она пойдет вниз, начинают продажу акций, тем самым помогая

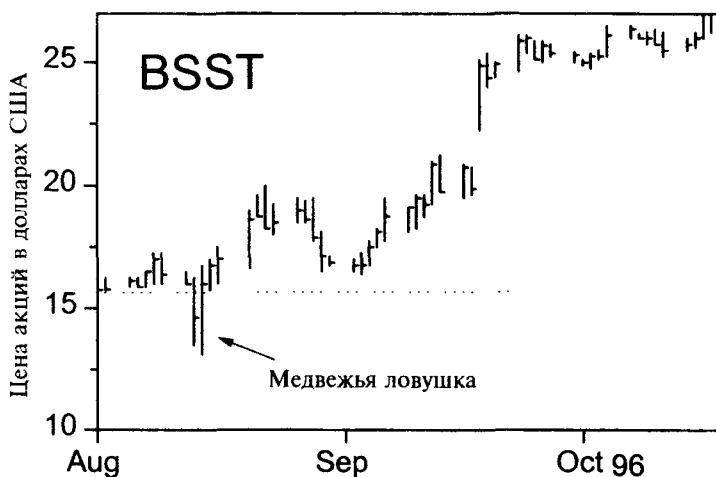


Рис. 9.3. «Медвежья ловушка» на примере акций компании Baby Superstore, Inc.

еще более понизить цену. Трейдеры, начавшие эту игру, сидят у экранов компьютеров и, потирая руки от удовольствия, ожидают максимального снижения цены для начала покупки акций. Что же делать в таких случаях начинающему трейдеру? Понимая механизм образования «хвостов», можно использовать их для увеличения вероятности выигрыша. Просматривая графики различных акций, вы можете легко увидеть свежие «хвосты», означающие, что «стопы» уже убраны и вероятность роста этих акций довольно велика. Купив такие акции, не забудьте поставить «стоп» на уровне кончика «хвоста».

Вы уже, по-видимому, догадались, что при игре на колебаниях цен и у вас есть вероятность попасть под такой «хвост»: купив акции вблизи уровня поддержки, вы поставите свой «стоп» там, где и остальные трейдеры, и он будет съеден вместе с другими. Что же делать? Ставить «стопы» очень низко, чтобы обезопасить себя от таких фокусов? Тогда зачем их вообще ставить? Тут надо знать, что такие маневры происходят отнюдь не каждый день и вероятность попасть под «хвост» не так уж велика.

Как отличить «хвост» от начала настоящего падения? Главная особенность «хвоста» — его малая длительность: все происходит за один или два дня, в зависимости от активности торговли данными акциями. Объем торговли при образовании «хвостов» обычно не более чем в два раза превышает средний дневной объем. Если цена упала на большом объеме и

не собирается возвращаться назад, то это уже плохой признак — скорее всего, здесь пойдет дальнейшее падение цены.

Бывают также «хвосты», направленные вверх, кратковременное превышение уровня сопротивления, сопровождаемое быстрым падением. Это следствие пожирания «стопов», расставленных игроками на понижение. Такие «хвосты» встречаются реже, потому что на понижение играют немногие, и число «стопов» выше уровня сопротивления невелико. Чаше всего это результаты неудачных попыток трейдеров начать игру на повышение вблизи уровня сопротивления. Если при этом объем торговли акциями невелик, то такие попытки оканчиваются неудачей, а цена возвращается в старый диапазон колебаний. Прорыв уровня сопротивления при большом объеме продаж (в 3–5 раз превышающем среднюю величину) указывает на большую вероятность дальнейшего роста цены акций. Тактика трейдинга при таких прорывах описана в следующем разделе.

§6. Трейдинг на растущих акциях

Что может быть проще! — воскликнет читатель. Акции растут, и тут не надо никакого трейдинга. Купил акции и держи, пока они растут. Небольшие колебания можно переждать и потом продать акции с хорошей прибылью. Все просто, когда смотришь на график акций, которые уже выросли. Вот тут надо было купить, а тут можно было продать — за месяц прибыль составила бы более 200%! Но, к сожалению, сегодня нельзя купить акции по цене, которая была в прошлом месяце. На бирже, как в шахматах, нельзя брать ходы назад. Как определить начало и окончание роста акций? Нужно ли продавать и покупать акции в течение их роста? Попытаемся ответить на эти вопросы, рассмотрев три типичных варианта начала роста акций: (1) рост после прорыва уровня сопротивления, (2) рост после медленного падения и (3) рост после резкого падения.

6.1. Прорыв уровня сопротивления. Итак, произошел прорыв верхнего предела колебаний — уровня сопротивления. Цена акций резко пошла вверх, объем торговли вырос. Компьютеры многих трейдеров зарегистрировали этот прорыв, и акции стали предметом всеобщего интереса. Что делать?

Если вы инвестор, а данная компания имеет хорошие фундаментальные показатели, многолетнюю положительную тенденцию цены акций и прорыв произошел благодаря опубликованию хорошей новости, то надо сразу покупать эти акции. Поставьте «стоп», исходя из потерь,

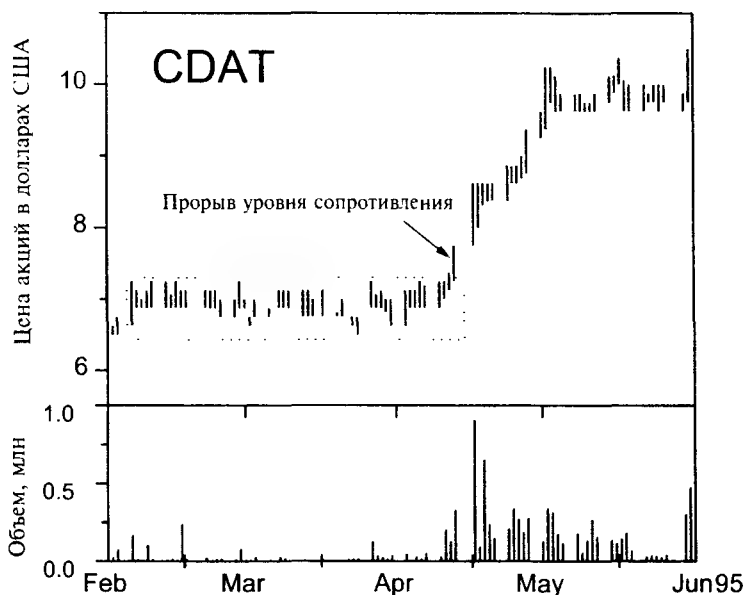


Рис. 9.4. Прорыв уровня сопротивления при возрастающем объеме торговли акциями (компания Control Data Systems)

допустимых на одном трейде (скажем, 2–3 % от основного капитала), и ждите развития событий. Только не забудьте по мере роста акций передвигать «стоп» вверх. Один из примеров бурного роста акций приведен на рисунке 9.4.

А если вы трейдер и не собираетесь ждать месяцами желательного результата? Стоит ли покупать акции рано утром, если накануне вечером вы обнаружили, что они выросли на большом объеме? Вырастут ли они на следующий день? Если вы любите игру в рулетку на красное и черное, то покупайте: компьютерный анализ показал, что в таких ситуациях шанс выиграть на следующий день равен 50 %. Можно ли увеличить этот шанс?

Да, можно. Только не надо покупать акции рано утром. Вечером очень многие прочитали в газетах или узнали через различные компьютерные сервисы, что данные акции выросли и прорвали барьер сопротивления. У дилера скопится много заказов на покупку этих акций, и он может открыть утреннюю торговлю по очень высокой цене. По мере поступления заказов на покупку цена будет расти еще больше. Трейдеры, купившие акции накануне, будут очень внимательно следить

за динамикой цены и при малейших признаках замедления покупок начнут продажу акций. Через некоторое время после начала работы биржи цена акций начнет падать. Это закрывают свои позиции профессионалы, которые пользуются притоком заказов на покупку и сбрасывают большие объемы акций, купленных накануне. В обеденный перерыв (12–13 часов по нью-йоркскому времени) торговля этими акциями затихнет, и это будет самое лучшее время для их покупки со «стопом», очень близким к рыночной цене на данный момент. К вечеру цена акций обычно поднимается. Это опять начали покупать профессионалы, которые снова открывают позиции, но уже на более длительный срок. Утром акции покупают новички, и не надо действовать в одном ряду с ними. На следующий день ситуация может повториться, но уже с меньшей вероятностью. Если вы нацелены на очень кратковременную игру, то «стопы» нужно расставлять совсем близко к текущей цене.

Какая должна быть тактика, если вы нацелены играть на этих акциях более длительный срок? При такой ориентации вы можете подождать первой коррекции, т. е. заметного падения цены после первого подъема. Это довольно безопасная точка открытия позиции, так как «стоп» можно поставить довольно близко, а вероятность дальнейшего роста весьма велика. Как и в случае игры на колебаниях, вероятность выигрыша при такой тактике заметно увеличивается, если рынок и отраслевой индекс растут, у компании хорошие фундаментальные показатели, цена ее акций имеет глобальную тенденцию роста, а прорыв произошел на существенной хорошей новости и большом объеме торговли.

6.2. Рост после медленного падения. Допустим, цена акций падала в течение длительного времени. Это падение происходило не резко, а шло волнами — локальные минимумы чередовались с локальными максимумами, причем каждый минимум и максимум были ниже, чем предыдущие. Вдруг, в какой-то момент времени очередной локальный минимум оказался выше, чем предыдущий, и объем торговли при росте цены стал больше, чем при падении. Это является хорошим признаком начала роста. Момент выхода из такого минимума является удачной точкой для открытия позиции. «Стоп» следует поставить немного ниже, чем уровень последнего минимума.

На графиках цен акций бывает такое образование, которое называется *блюдец* — плоский минимум с достаточно большой протяженностью, составляющей недели и месяцы. У таких акций есть неплохой шанс вырасти, если «блюдец» просматривается и на графике объема торговли. Иными словами, если при падении цены акции объем уменьшается, а при росте — увеличивается. Такие акции рекомендуется покупать во время первой коррекции при выходе из «блюдца». Подобные образования называют еще «блюдец с ручкой» или «чашкой с ручкой». Вильям

О'Нил (William O'Neil) провел исследование сотен акций, многократно выросших в цене за короткое время, и он утверждает, что большинство таких акций начинали свой рост из «блюдца с ручкой».

6.3. Рост после быстрого падения. В течение нескольких дней при большом объеме торговли цена акций падает, «оторвавшись» от уровня поддержки. В какой момент остановится падение и начнется рост? К сожалению, это мало предсказуемо. Падение может остановиться или задержаться, если на пути встретится другой мощный уровень поддержки. Но пойдет ли затем цена вверх — сказать трудно. Особенно, если падение было вызвано плохими новостями. Тем не менее, существуют некоторые правила, помогающие при определении точки поворота. Если падение началось при малом объеме продаж, а затем объем ежедневно увеличивался, то точкой поворота может быть день с максимальным объемом, особенно если это третий или четвертый день падения. Для трейдеров, играющих на дневных колебаниях, признаком скорого поворота является очень быстрое изменение цены. Если акции падают почти с каждым нажатием клавиш компьютера, то такое падение очень скоро остановится, и при первых признаках замедления падения можно начинать покупку акций, ставя «стоп» как можно ближе к текущей цене. Но такие игры весьма опасны и могут быть рекомендованы только опытным трейдерам. Начинающему лучше дожидаться начала роста акций и открывать позицию для игры на повышение в момент выхода из первого локального минимума, как это было описано в предыдущем разделе.

Более надежным критерием окончания падения акций является «прощальный хвостик». Представьте, что акции падали в цене 3–4 дня при увеличивающемся объеме продаж. В один из дней цена акций с утра падала, а к вечеру начала расти, почти полностью компенсировав утреннее падение. В ближайшие после «хвостика» дни вероятность роста акций очень велика.

Теперь обратим внимание на некоторые *признаки окончания роста* акций, которые помогут при определении момента продажи акций или начала игры на понижение курса.

6.4. «Голова-плечи». Это смешное название дается той части графика растущих акций, где высота очередного локального максимума вдруг оказывается ниже предыдущего. Один из видов этого графического образования показан на рисунке 9.5.

Центральный максимум называется головой, а два соседних «плечами». Линия, соединяющая соседние минимумы, называется «линией шеи». При интерпретации подобных графиков обычно произносят такие слова: «быки» стали уставать и уже не так оптимистично настроены, чтобы после очередного минимума поднимать цену акций еще выше. «Медведи», царапая своими когтями, не дали акциям подняться на но-

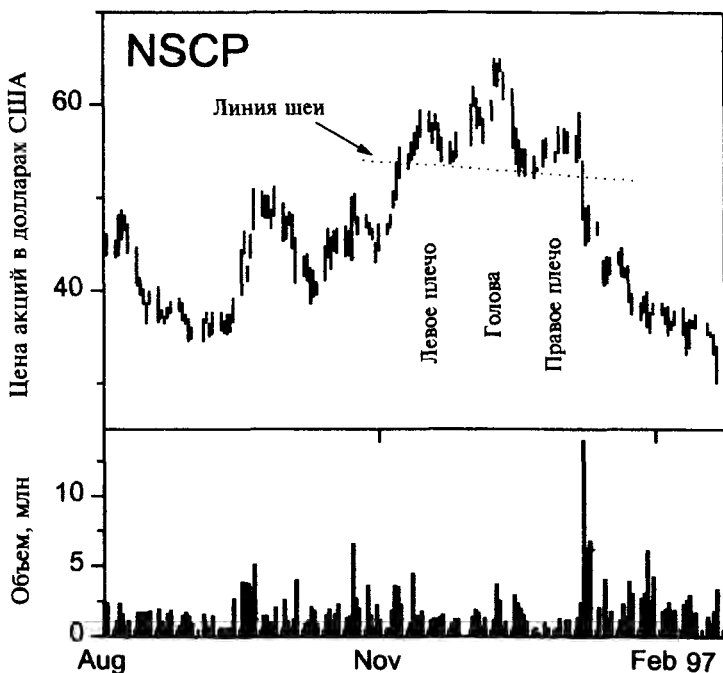


Рис. 9.5. Графическая фигура «голова-плечи», завершающая рост акций. Пересечение правой границы правого плеча с линией «шеи» является точкой продажи акций и начала игры на понижение (компания Netscape Communication)

вую высоту и уже готовы взять верх в этой борьбе. «Медведи» полны сил, так как они отдыхали все время, когда акции росли, и сейчас им самое время развернуться и погнать акции вниз.

Это романтизированное описание поведения акций довольно точно отражает происходящее, и действительно шансы дальнейшего роста у таких акций очень малы. Они малы хотя бы потому, что график типа «голова-плечи» — самый популярный среди технических аналитиков. Он описан как индикатор плохих перспектив практически во всех учебниках по рынкам акций и комментируется даже теми специалистами, которые не верят в технический анализ. Подавляющее большинство инвесторов или трейдеров, увидев «голову-плечи», придет в ужас и скорее всего начнет думать о продаже акций или игре на понижение. Во всяком случае, очень маловероятно, что они купят такие акции. Конечно, эта стандартная интерпретация не является причиной остановки роста акций,

но она явно усугубляет ситуацию, еще уменьшая шансы таких акций на рост. Между тем университетские специалисты провели проверку достоверности такой интерпретации. К удивлению многих трейдеров исследования показали, что у акций, имеющих в графиках грозные «головы-плечи», есть прекрасные шансы вырасти. Что это может значить, и следует ли всерьез относиться к предсказательным возможностям мистических фигур?

Здесь нужно сделать общее замечание, касающееся всех линий и фигур на графиках, которым приписываются предсказательные свойства. Сами по себе никакие фигуры ничего не обозначают, так ибо они могут появиться как по некоторой причине, так и совершенно случайным образом. Они несут полезную информацию только, как любят говорить американцы, «в правильном месте и в правильное время». Поясним это на примере.

Представьте себе, что некие акции начали расти и через два колебания образовали «голову-плечи». Будут ли акции дальше только падать или есть заметный шанс их роста? Конечно, в данном случае такое образование никакой предсказательной информации не содержит. Акции могут падать или расти, несмотря на «голову-плечи». Чтобы такая фигура на графике имела предсказательные свойства, т.е. увеличила бы вероятность принятия оптимального решения, — рост акций должен быть длительным. Известный американский трейдер Виктор Сперандео (сделавший на рынке миллионы, опираясь на технический анализ) заметил, что тенденция роста должна состариться, чтобы «голова-плечи» могли предвещать ее смерть.

Тут-то и начинается искусство трейдера. Насколько старой должна быть тенденция роста данных акций? Чем характеризовать *старость* тенденции: временем или количеством локальных колебаний в процессе роста? Как влияет объем торговли акциями на достоверность «головы-плечей»? Каково влияние рынка и фундаментальных показателей компании, в частности, отношения p/e ? А каково воздействие старых, но мощных уровней сопротивления, которые могут встретиться на пути акций? Попробуем разобраться с частью этих вопросов.

Мы уже говорили, что тенденции роста должны быть классифицированы по их длительности. Есть многолетние тенденции, месячные, недельные, часовые и даже минутные. Поэтому, прежде чем приступить к анализу поведения акций, нужно определить временной диапазон, который вас интересует. Допустим, вы хотите играть на месячных тенденциях. Очень хорошо! Тогда вам надо, рассмотрев поведение акций за последние годы, приблизительно оценить среднюю продолжительность таких тенденций. Разделите полученное число пополам и вы получите приблизительно время «созревания» тенденции. Все тенденции роста, сохраняющиеся дольше этого отрезка времени, уже опасны, так как мо-

гут оборваться в любой момент. Конечно, они могут исчезнуть и раньше, но вероятность этого мала, как мала вероятность инсульта у молодого человека. Чем дольше длится тенденция, тем больше вероятность ее исчезновения. Поэтому предсказательная ценность фигуры «голова-плечи» тем выше, чем зрелее тенденция роста акций.

Если у акций совсем недавно был мощный уровень сопротивления, затем они упали и быстро начали расти снова, то есть большая вероятность, что акции дорастут до старого уровня сопротивления. Фигура «голова-плечи», которая может встретиться на пути роста, мало повлияет на рост этих акций. Наиболее уместно внимание к этой фигуре в случае, когда рост акций пробивает уровень сопротивления, устанавливая рекордные цены, которые не встречались за всю их историю существования.

Опытные трейдеры тщательно следят за объемами торговли акциями. Особенно это важно при рассмотрении графика «голова-плечи». У акций очень большая вероятность упасть в цене, если левое плечо и голова сформировались при больших объемах, а правое плечо — при меньшем объеме продаж. Это свидетельствует об угасании интереса трейдеров к данным акциям, что приведет к их падению.

Когда же все-таки продавать акции, если на графике появится такая фигура? Обычно рекомендуют поставить «стоп» на продажу чуть ниже линии «шеи» после правого плеча. Почему бы не продать сразу после вершины правого плеча, как логично было бы предположить? Дело в том, что данное плечо должно еще сформироваться, ведь небольшое падение с вершины плеча может быть обусловлено только дневными колебаниями курса акций. Невозможно говорить о плече, пока оно не сформировалось.

Что происходит, если акции с «перезрелой» тенденцией роста, несмотря на образование «головы-плечей», все же начали расти? Это уникальный случай для трейдеров. В точке, которую мы указали как точку продажи, многие игроки не только продали акции, но и начали играть на понижение. В случае начала роста акций они быстро закрывают свои позиции и переходят к интенсивной покупке акций. Цена начинает бурно расти, что дает возможность опытным трейдерам получить хорошую прибыль за короткий срок.

6.5. Двойная вершина. Такое образование часто получается на графиках после бурного роста акций. Типичный пример приведен на рисунке 9.6.

Если вторая вершина по высоте меньше первой или равна ей, то вероятность падения акций весьма велика. «Стоп» на продажу необходимо ставить немного ниже уровня минимума, находящегося между вершинами. Вероятность падения тем больше, чем меньше объем торговли

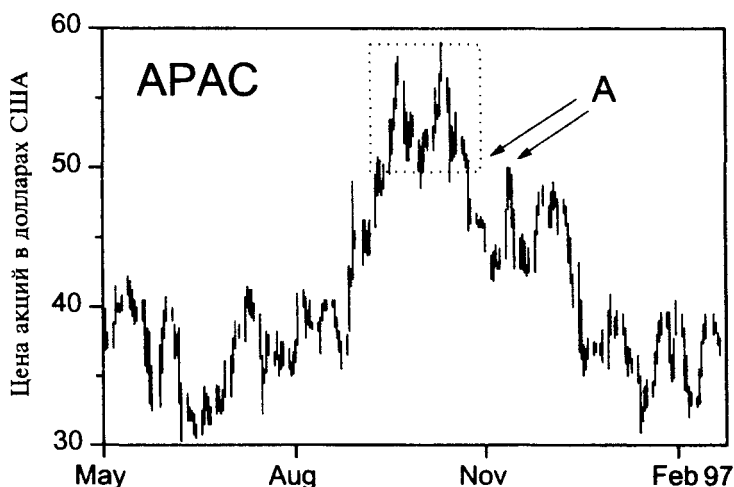


Рис. 9.6. Графическая фигура «двойная вершина», завершающая рост акций (компания APAC Teleservices, Inc.)

данными акциями во время образования второй вершины по сравнению с первой.

6.6. Прошальный всплеск. Акции спокойно росли, находясь в канале довольно длительное время — обычно месяцы. Вдруг торговля ими резко активизируется, и акции начинают бурно расти, выйдя далеко за пределы линии сопротивления канала, объем торговли ежедневно увеличивается. Это довольно типичный предвестник окончания роста. Один из примеров показан на рисунке 9.7.

Имея такие акции, демонстрирующие *всплеск*, трейдер должен начать внимательно следить за ними, ставя «стоп» где-то посередине между текущей ценой акций и линией сопротивления канала. Если такой рост продолжается три-четыре дня, то лучше продать акции, так как очень вероятно возникновение существенной коррекции. Такая ситуация весьма благоприятна для игры на понижение курса, о чем мы подробно расскажем в специальном разделе.

6.7. Бурная вершина. Акции росли довольно продолжительное время (недели или месяцы), затем их рост замедлился, а потом и вовсе прекратился. Однако объем торговли изменился мало. Цена акций находится в узком диапазоне (рисунок 9.8).

Такое поведение акций обычно свидетельствует о скором их падении. Большой объем торговли без роста цены говорит о равенстве сил «быков» и «медведей» и их продолжающейся борьбе. «Быки» скоро

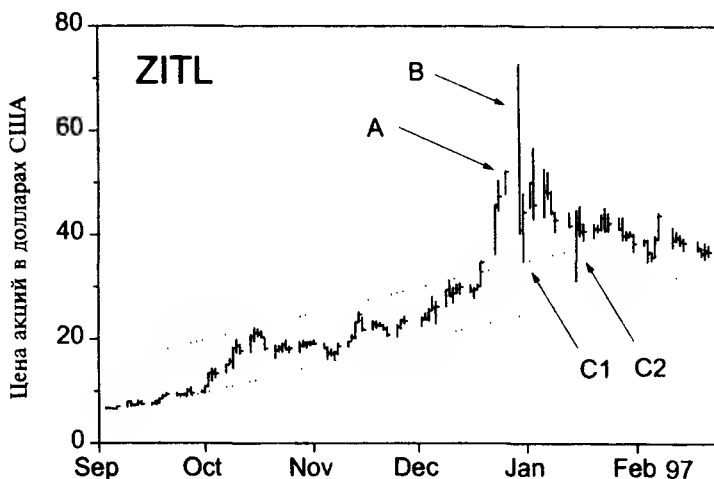


Рис. 9.7. Пример бурного роста акций, при котором их цена резко выходит из канала (компания Zitel). Точка A удачна для начала игры на понижение, точка B — для усиления позиций; закрывать позицию при кратковременном трейдинге можно в точках C1 и C2

разочаруются в акциях, которые больше не растут, и станут их продавать, что вызовет снижение цены.

Есть еще много признаков окончания роста акций. Так, например, если акции росли несколько дней подряд и в некоторый день утренняя цена много больше вечерней цены предыдущего дня (разрыв в цене), то обычно это бывает последний день роста. Последний день роста часто характеризуется и максимальным объемом торговли.

Стоит ли заниматься трейдингом во время роста акций? Мы имеем в виду покупку акций в локальных минимумах и продажу в локальных максимумах. Теоретически можно, но это необычайно трудно. Мы уже говорили, что границы канала, где «должна» находиться цена акций, бывают весьма размытыми. Цена акций нередко пересекает такие границы или не доходит до них. Нужно постоянно следить за такими акциями и чувствовать все их движения, тщательно изучая новости компании и коррелируя изменение цены акций с общим поведением рынка. Начинаящим трейдерам это слишком сложно. Но если вы решите купить акции, которые уже образовали тенденцию роста, то покупать их надо только вблизи линии поддержки. Если у вас возникла потребность продать такие акции, то это необходимо делать вблизи линии сопротивления. Однако самая лучшая для новичка стратегия трейдинга на растущих акциях —

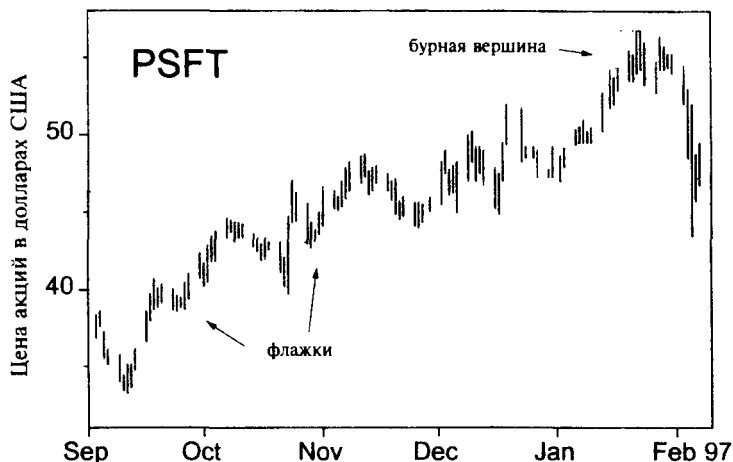


Рис. 9.8. Пример «бурной вершины» и «флажков» (компания Peoplesoft, Inc.). Сильное колебание акций без их роста часто является предвестником начала существенного падения цены

купить такие акции вблизи линии поддержки и держать до тех пор, пока не обозначатся признаки окончания роста их цены. «Стоп» нужно ставить немного ниже линии поддержки и поднимать его по мере роста акций.

§ 7. Треугольники и флажки

Треугольником называют образования на графиках цены акций, возникающие при колебаниях цены с затухающей амплитудой. Бывают симметричные треугольники, прямоугольные треугольники с гипотенузой, направленной вверх или вниз, а также несимметричные треугольники. Предсказательная способность таких фигур обычно невелика, но считается, что в случае прямоугольных треугольников гипотенуза указывает направление изменения цены акций. В случае симметричного треугольника движение цены после его вершины совпадает с общей тенденцией изменения цены акций. На рисунке 9.9 показан пример треугольного образования.

Трейдеры иногда используют треугольники для определения моментов покупки или продажи акций, ставя «стопы» очень близко к сторонам

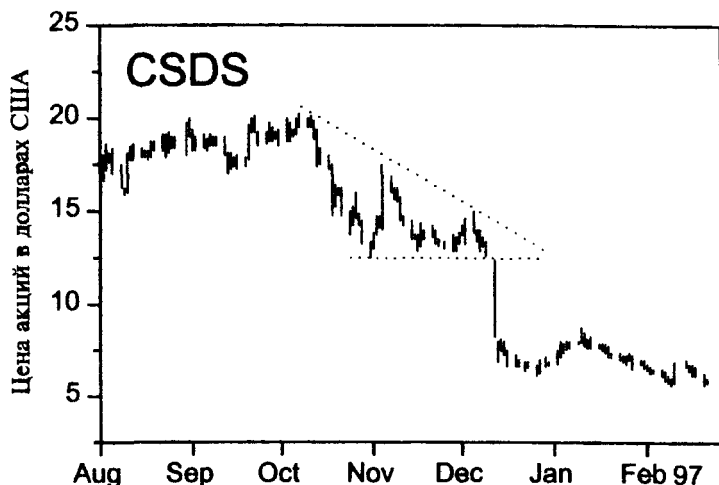


Рис. 9.9. Пример «треугольника» (компания Casino Data Systems). Последовательное уменьшение высоты подъема цены акций часто предшествует их сильному падению

этих треугольников. Если вертикальная сторона треугольника составляет около 10–15 % от величины, на которую выросла или упала цена акций, то любые треугольники интерпретируются как фигуры, подтверждающие тенденцию. К примеру, если цена акций до образования треугольника росла, то она будет продолжать свой рост и после треугольника. Если вертикальная сторона треугольника составляет более 30 % изменения цены до начала его образования, то треугольник может свидетельствовать о вероятном изменении тенденции. При приближении к вершине треугольника объем торговли акциями обычно уменьшается, и прорыв треугольника зачастую наступает после дня с минимальным объемом. Если же прорыв треугольника возник на большом объеме торговли, то цена читается, что будет продолжать свое движение в направлении прорыва. Это движение тем более вероятно, чем раньше произошел прорыв, оставив треугольник незавершенным.

Бывают треугольники, повернутые вершиной влево. Их называют «расширяющимися», так как они отражают рост амплитуды колебаний цены акций. Замечено, что такие образования часто завершают тенденцию роста акций. Новичкам рекомендуется научиться находить такие образования на графиках, но использовать треугольники для трейдинга следует только после приобретения достаточного опыта.

Флажки — это фигуры на графиках, напоминающие параллелограммы. Они соответствуют таким периодам, когда цена акций колеблется

в некоторых пределах, но эти пределы синхронно уменьшаются или увеличиваются. Это своего рода мини-тенденции роста или падения акций на фоне более крупномасштабной тенденции. Примеры флажков показаны на рисунке 9.8. Падающий флажок образуется при тенденции роста акций, а растущий флажок при тенденции падения. Флажки, как и треугольники, свидетельствуют о передышке в росте или падении акций. Они часто возникают на тех уровнях цен, где происходила торговля акциями некоторое время тому назад. После поднимающегося флажка цена акций обычно падает, а после падающего флажка — растет. Как и в треугольниках, по мере приближения к концу флажка объемы торговли акциями сокращаются. Угадать момент прорыва флажка трудно, и трейдерам рекомендуется ставить «стоп» на покупку в случае падающего флажка чуть выше его верхней границы. По мере дальнейшего падения флажка уровень «стопа» следует также понижать. Тем самым удастся захватить самое начало роста акций после прорыва.

§ 8. Индикатор накопленного объема

Этот индикатор был изобретен Джозефом Грэнвиллом (Joseph Granville). На английском языке он называется On-Balance-Volume и вычисляется как сумма ежедневных объемов торговли акциями какой-либо компании. Если цена в данный день упала, то объем берется со знаком минус, если цена выросла — со знаком плюс. Полученная сумма и есть индикатор накопленного объема, который обычно обозначают *OBV* (по начальным буквам английского названия). Число дней, по которым проводится суммирование может быть произвольным, ибо при использовании этого индикатора важно только его изменение, но не абсолютная величина.

Что отражает такой индикатор и как его использовать? Объем торговли всегда свидетельствует об интересе к акциям со стороны трейдеров. Если в данный день цена акций выросла на большом объеме торговли, то это означает, что положительные эмоции по отношению к этим акциям преобладали у большого числа участников игры. В другой день объем торговли был маленьким и цена акций упала, т. е. в этот день преобладали пессимисты, но их было мало. В сумме за два дня явно наблюдается перевес оптимистов, которые верят в рост данных акций.

Такова главная идея индикатора *OBV*. Если рос цены акции сопровождается возрастанием *OBV*, то такая тенденция роста считается устойчивой: энтузиазм и число оптимистов увеличиваются, а значит у

акций есть потенциал дальнейшего роста. Однако если очередной максимум цены акций оказался выше предыдущего, а текущий максимум индикатора *OBV* не превышает предыдущего, то это опасный знак: пессимизм, который стал развиваться по отношению к данным акциям, может вызвать их скорое падение. И наоборот — если акции не растут, но растет их индикатор *OBV*, то это знак неплохих шансов данных акций. Рисунок 9.10 иллюстрирует одно из применений индикатора *OBV*.

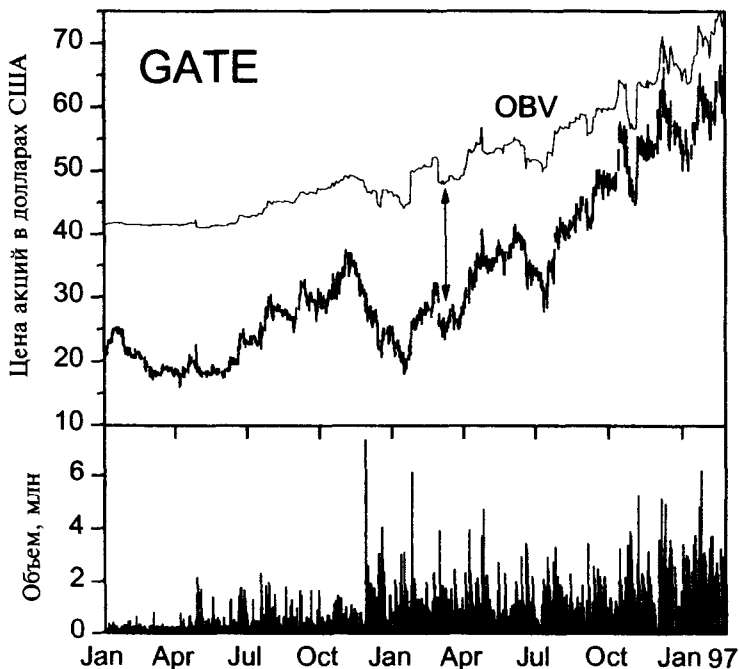


Рис. 9.10. Индикатор накопленного объема (тонкая линия) на графике цены акций и объема продаж. Стрелкой обозначен оптимальный момент покупки акций (компания Gateway 2000)

В последнее время появились модификации индикатора, которые учитывают не только объем торговли акциями, но и величину изменения их цены, что делает такие индикаторы более точными. Так, например, введены *индикаторы притока капитала CF* (Capital Flow) на любой день, которые вычисляются по формуле

$$CF_i = V_1 \Delta P_1 + V_2 \Delta P_2 + \dots + V_i \Delta P_i,$$

где ΔP_i — изменение цены акций в i -й день, V_i величина объема торговли акциями в i -й день. Иногда вместо абсолютного изменения цены вводят относительное изменение цены $\Delta P_i/P_i$. Изменение цены может быть положительным или отрицательным, что приводит к росту или падению индикатора притока капитала CF . Интерпретация графиков такого индикатора аналогична интерпретации графиков индикатора накопленного объема OBV .

Есть и другие индикаторы, связанные с психологией игроков на бирже. К ним, например, можно отнести *индикатор накопления-распределения* A/D (Accumulation/Distribution), введенный Ларри Вильямсом (Larry Williams), автором книги «Как я сделал миллион долларов». Этот индикатор, прекрасно описанный в книге Александра Элдера (Alexander Elder), основан на психологическом анализе разницы цены акций при открытии рынка P_o и при его закрытии P_c . Утренняя цена акций отражает мнение трейдеров-любителей, которые приняли решение о покупке или продаже акций накануне, в результате чтения газет или под влиянием телевизионной программы. Ближе к вечеру на бирже играют профессионалы, и вечернюю цену акций можно считать более объективной. Разница вечерней и утренней цен акций отражает «битву» между любителями и профессионалами в данный день. Чтобы учесть различные тонкости, эту разницу рекомендуется разделить на разницу между максимальной и минимальной ценами акций в данный день и умножить на дневной объем торговли. В результате получается формула

$$\left(\frac{A}{D}\right)_i = \frac{V_i(P_c - P_o)_i}{(P_{\max} - P_{\min})_i}.$$

Для построения графиков, как и в случае описанных выше индикаторов, вычисляется сумма

$$\left(\frac{A}{D}\right) = \left(\frac{A}{D}\right)_1 + \left(\frac{A}{D}\right)_2 + \dots + \left(\frac{A}{D}\right)_i,$$

где A/D есть искомый *суммарный* индикатор накопления-распределения на данный день i . Использование данного индикатора аналогично использованию индикаторов накопленного объема OBV и индикаторов притока капитала CF .

Отметим, что все перечисленные индикаторы следует употреблять в совокупности с другими показателями, чтобы получить дополнительное подтверждение предполагаемого роста или падения акций в ближайшем будущем.

§ 9. Осцилляторы, динамические средние и другие

Не слишком ли завышается цена акций в результате интенсивных покупок или не слишком ли занижается в результате многодневной серии преимущественных продаж? Однозначно ответить на данный вопрос трудно, но можно сопоставить текущее изменение цены акций с аналогичными изменениями в прошлом. Это является главной идеей *осцилляторов* — графиков, отражающих разность текущей цены акций и ее средней величиной. Однако «средние» величины могут пониматься и вычисляться по-разному.

Самый простой осциллятор $O_N(t)$ — это разность текущей цены акций $X(t)$ и их некоторого *динамического среднего* $MA_N(t)$:

$$O_N(t) = X(t) - MA_N(t),$$

где N — это число дней, по которым проводилось усреднение для вычисления динамического среднего $MA_N(t)$. Обычно для расчетов осцилляторов берется экспоненциальное динамическое среднее, о котором было рассказано при анализе рынка в главе 6. График осциллятора $O_N(t)$ представляет собой кривую, колеблющуюся около некоторого среднего значения. Если осциллятор принимает максимальные значения, то говорят, что цена данных акций завышена и возможно скорое падение. И наоборот, если осциллятор находится в нижней половине графика, то цена акций слишком мала, и вскоре можно ожидать приток покупателей, что приведет к ее росту.

На графике осциллятора можно провести линии, как это сделано на рисунке 9.11, которые будут являться границами, определяющими зоны рекомендаций для покупки или продажи акций. Такие линии проводятся на основании анализа графика осциллятора за длительный промежуток времени, и точность их проведения зависит от искусства и опыта трейдера.

Выбор числа N при расчете динамического среднего также является искусством. Тут возможны различные подходы. Так, например, существует специальная компьютерная программа, которая может анализировать поведение данных акций за длительный промежуток времени, определяя значения числа N и уровней покупки и продажи, при которых трейдер получал максимальную прибыль. Эти числа и используются для расчета осциллятора. Однако всегда остается вопрос: будет ли метод, хорошо работавший в прошлом, продолжать работать в будущем? Ответ нам уже

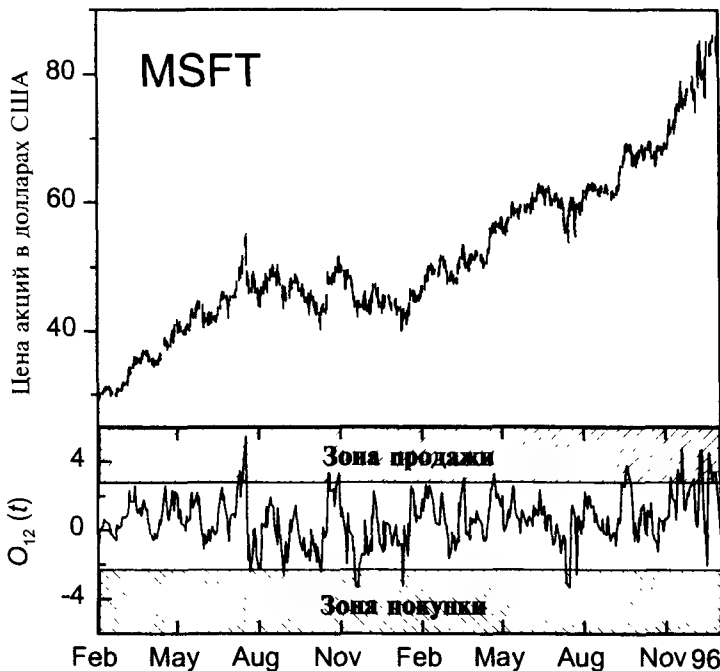


Рис. 9.11. Простейший осциллятор. Осциллятор $O_{12}(t) = X(t)MA_{12}(t)$, вычисленный как разность текущей цены акций и экспоненциального двенадцатидневного динамического среднего (компания Microsoft)

известен: не обязательно! Поэтому осцилляторы используются трейдерами в основном не в качестве инструмента, который указывает, что пора продавать или покупать акции, а как метод поиска акций, подходящих для трейдинга.

Существует и другой подход к выбору момента покупки или продажи акций с использованием осцилляторов. Считается разумным покупать акции, когда на графике осциллятора они начали переходить из отрицательной области в положительную. Продавать же акции надо в точках, где осциллятор меняет знак с положительного на отрицательный. Такие переходы считаются более надежными критериями, так как тенденция «снизу вверх» (или «сверху вниз») уже определилась, а тенденция имеет свойство сохраняться некоторое время. Этот метод хорошо работает в случае растущих акций. Играя на месячных колебаниях цен, можно, например, использовать 50-дневные динамические средние. Существует множество примеров, когда таким образом были получены весьма зна-

чительные прибыли. Однако гораздо бóльшую прибыль можно получить, если не дожидаться точки пересечения с нулем, а продавать или покупать акции сразу, как только *тенденция* изменения осциллятора сменила знак и стала устойчивой.

Очевидно, что трейдеры, играющие на дневных колебаниях цен, и трейдеры, интересующиеся недельными колебаниями, должны использовать разные осцилляторы. Различие состоит в количестве дней N , по которым производится усреднение динамического среднего. Для трейдеров, которые покупают акции на один-два дня, достаточно $MA_5(t)$ ($N = 5$). Те, кто держит акции около недели, должны учитывать не менее 20 дней $MA_{20}(t)$.

У простейшего осциллятора есть существенный недостаток. Из-за дневных колебаний акций график осциллятора получается весьма «зашумленным», а потому может давать много ложных сигналов на покупку или продажу. Для фильтрации дневных колебаний используют другой осциллятор, который равен разности двух динамических средних. Одно из них называется «быстрое» среднее, а другое — «медленное». Популярными являются комбинации 12–26 и 5–34, где первое число означает число дней для вычисления быстрого динамического среднего, а второе предназначается для вычисления медленного динамического среднего. Формула для вычисления осциллятора приобретает следующий вид:

$$O(t) = MA_F(t) - MA_S(t),$$

где F — число дней для расчета быстрого среднего, а S число дней для расчета медленного среднего. Пример таким образом вычисленного осциллятора приведен на рисунке 9.12.

Использование данного осциллятора предполагает уже четыре параметра: уровень покупки, уровень продажи, числа F и S . С помощью подгонки четырех чисел можно прекрасно описать прошлое, продемонстрировав новичкам, какие уникальные возможности предоставляет использование таких математических инструментов для получения прибылей.

Для уменьшения числа подгоняемых параметров предложен другой метод определения точек покупки и продажи акций. Исходный осциллятор сначала «сглаживают». Для этого вычисляют динамическое среднее от этого осциллятора, (например по 5–9 дням) и полученную линию — она называется сигнальной линией $SIG(t)$ — наносят на тот же график. Чтобы сделать рисунок еще более красочным и впечатляющим, вычисляют разность осциллятора и сигнальной линии, называемую MACD-гистограммой. (Moving Average Convergence-Divergence). Пример MACD-гистограммы приведен на рисунке 9.13.

В математическом смысле эта разность гистограммой не является (в математике *гистограмма* означает совсем другое), но форма построения

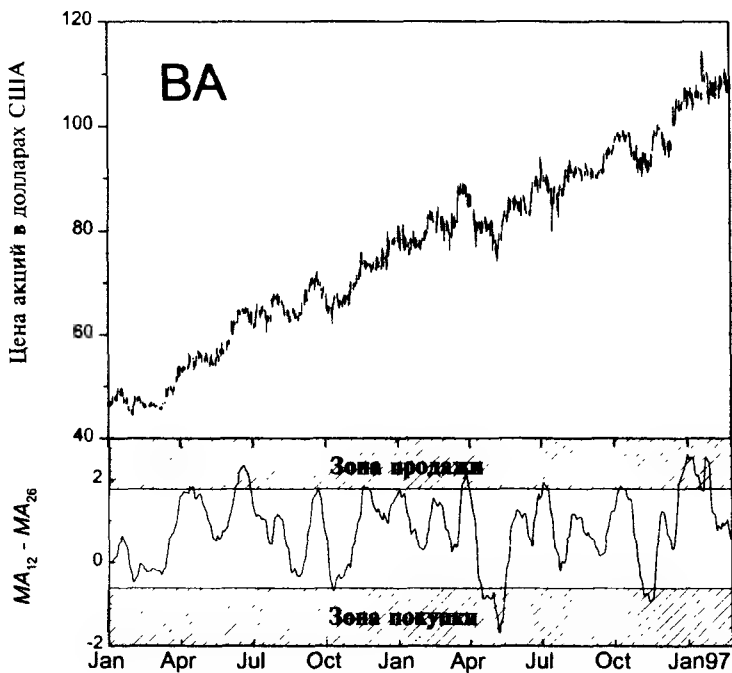


Рис. 9.12. Осциллятор, вычисленный как разность динамических средних за 12 и 26 дней (компания Boeing)

графиков $MACD(t)$ в виде вертикальных линий действительно напоминает классическое представление гистограмм. MACD-гистограмма строится внизу графика изменения цены акций от времени и является главным указателем моментов покупки и продажи акций. Математически уравнение для MACD-гистограммы можно записать в виде

$$MACD(t) = O(t) - SIG(t),$$

где

$$SIG(t) = MA_N[SIG(t)]$$

и N — число дней для расчета динамического среднего от осциллятора $O(t)$. В точках, где гистограмма начинает расти из нижней области, надо покупать акции, а где начинает падать из верхней области, надо продавать. Наилучшей точкой продажи считается момент, когда гистограмма падает с вершины максимума, высота которого ниже предыдущего максимума, и если в это время цена акций тоже сделала новый максимум, не

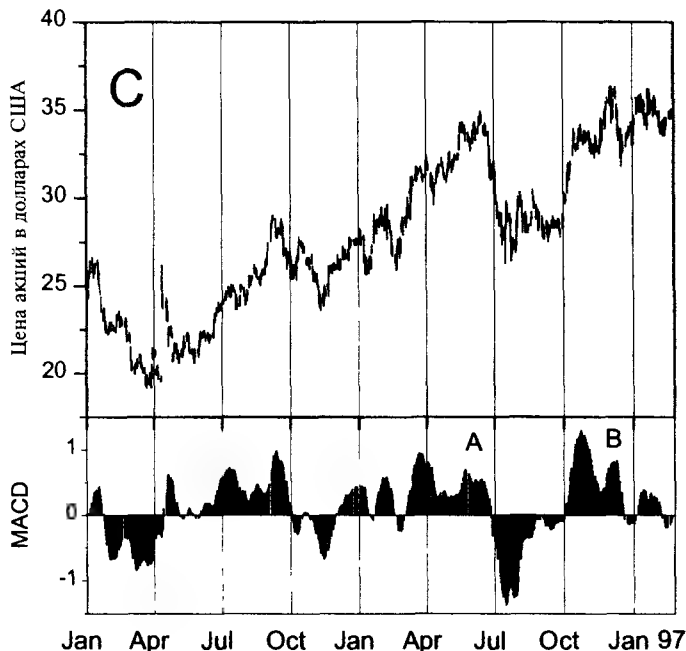


Рис. 9.13. MACD-гистограмма. Точки А и В — наилучшие моменты продажи акций и начала игры на понижение (компания Chrysler)

меньший предыдущего (рисунок 9.13). Покупать акции надо тогда, когда гистограмма начала подъем из минимума, который мельче предыдущего.

Все кажется очень просто! На цветных дисплеях компьютеров MACD-гистограммы выглядят красочно и привлекательно. Линии гистограммы, направленные вверх, делают зелеными, а направленные вниз — красными. За колебаниями гистограммы новичкам мерещатся сотни тысяч долларов, которые было так легко сделать... Однако, если неопытный трейдер начнет механически следовать рекомендациям таких осцилляторов, то он почти наверняка проиграет. При покупке акций нужно учитывать множество факторов, о которых мы уже не раз говорили, состояние рынка, отрасли, фундаментальные показатели компании, уровни поддержки и сопротивления, количество дней роста и падения акций, объем торговли и многое другое. Осцилляторы являются очень полезными, но отнюдь не единственными и *не определяющими* инструментами трейдера.

Существует множество других методов анализа графиков цен акций, большинство из которых требует компьютерных вычислений и

входит в специальное программное обеспечение, весьма популярное в США. Если читатель заинтересуется этими методами, то с ними можно подробно ознакомиться в описаниях программ, которые загружаются через Интернет. Здесь мы ограничимся простым перечислением наиболее популярных методов анализа цен акций:

- MACD-гистограмма (MACD Histogram);
- индикатор направленного движения (Directional Movement Indicator);
- осциллятор Вильямса (Williams Oscillator);
- стохастический осциллятор (Stochastic Oscillator);
- индекс относительной силы (Relative Strength Index);
- линии Фибоначчи (Fibonacci Fans);
- ленты Боллинджера (Bollinger Bands);
- волны Эллиотта (Elliott Waves);
- индикатор Элдера-Рэя (Elder-Ray Indicator).

Некоторые из перечисленных индикаторов являются несколько мистическими. Трудно, например, поверить, что числа Фибоначчи лежат в основе изменения цен акций, хотя есть работы, выявляющие их корреляции. Изучению этих и других индикаторов можно не без пользы посвятить много времени, но все они имеют общий недостаток: они содержат некоторые параметры, которые выбираются по вкусу автора (например, число дней в динамических средних). Чтобы уточнить эти параметры, фактически для каждой акции нужно проводить маленькое исследование. Реально же у трейдера не так много времени, чтобы анализировать графики цен акций множеством различных методов, да еще размышлять при этом о применимости данного индикатора и о значении параметров, которые в него входят. Приобретая некоторый опыт, трейдер использует в основном один или два индикатора, которые он «чувствует» лучше всего. Эти индикаторы служат ему аналитической базой, а далее он полагается на свой опыт, данные о состоянии рынка и фундаментальные показатели.

§ 10. Игра на понижение курса акций

В начале книги мы рассказывали о некоторых практических деталях игры на понижение. В частности, мы перечислили некоторые технические препоны, которые американские биржи ставят на пути любителей такой игры. Это отпугивает очень многих непрофессионалов, и есть данные, что 90 % инвесторов никогда не играли на понижение курса акций. Профессионалы это знают, и такая статистика

им очень нравится: она дает им возможность быть там, где нет толпы. Играть против большинства — основной принцип любой победной стратегии биржевой игры.

Сколь опасна игра на понижение? Не более, чем игра на повышение, если применять правильные методы. Проигрыш огромного количества денег, которым пугают новичков, возможен только для несерьезных и бесшабашных игроков. Да такого проигрыша и не будет — об этом побеспокоится ваш брокер. Если вы начали игру на понижение и данные акции вдруг пошли наверх, то брокер немедленно пришлет вам сообщение (*margin call*), что вам пора закрывать позицию или высылать дополнительное количество денег, так как маргинальный счет, который вы обязаны использовать для игры на понижение как гарантию своей способности в любой момент закрыть позицию, требует наличия на основном счету капитала, составляющего около 30 % от величины маргинального счета. Если вы получите такое предупреждение, никогда не досылайте деньги, чтобы сохранить убыточную позицию. Немедленно прекращайте игру, закрывайте позицию и начинайте анализировать свои ошибки.

С самого начала нельзя допускать больших потерь. Начинаящим следует играть на понижение только в том случае, когда можно поставить «стоп», который спасет вас от потерь в случае начала роста акций. 2–5 % — вот максимальные потери, которые позволительны новичкам. Игра на понижение — это всегда трейдинг. Никогда не надо играть на понижение длительно, более 2–3 месяцев. Лучше играть в течение нескольких дней, причем в период, когда у компании не предвидится квартальных отчетов. Самые убыточные и слабые компании могут выпустить отчет, который укажет на перспективы улучшения их финансового положения, что вызовет интерес на Уолл-стрит и неожиданный подъем акций.

Опасно также играть на понижение, если у компании много наличного капитала. Если у нее дела идут плохо и акции падают, то это может привлечь «акул капитализма». Более сильные компании из данной отрасли, соблазненные дешевизной акций и возможностью использовать большой наличный капитал разумнее и продуктивнее, могут купить компанию-неудачницу. В таких случаях акции покупаемой компании могут резко вырасти за одну ночь, что означает большие потери для игроков на понижение. Но подобные опасности угрожают и игрокам на повышение курса: плохой отчет компании, расторжение контракта и т. п. вызывают неожиданное и резкое падение цены акций.

Долго держать открытую позицию при игре на понижение не имеет смысла еще и по другой причине. Если вы начали игру на понижение при цене акций 100 долларов и они упали до 30 долларов, то ваша прибыль равна 70 %. Дальнейшая игра уже мало прибыльна, так как,

если акции с 30 долларов упадут еще на 70 % до 9 долларов, то прибыль увеличится только на 21 %. После еще одного падения на 70 %, т. е. до 2,7 доллара, то прибыль увеличится на 6,3 %. При игре на повышение акции могут принести вам 100 %, 200 % и более. При игре на понижение прибыль ограничена: 100 % — это максимум.

Так почему же среди трейдеров-профессионалов существует мнение, что игра на понижение более прибыльна, чем игра на повышение? Дело в том, что акции быстрее падают в цене, чем растут. За несколько дней акции могут потерять (а трейдер выиграть) столько, сколько они набирали несколько месяцев. Так, в июле 1996 одна неделя потеря уничтожила пятимесячный прирост цен на американском рынке акций.

Игру на понижение можно считать более безопасной и прибыльной еще по одной причине. В истории рынка акций известно много случаев, когда в течение нескольких дней он *падал* на 20 % и более. Крах рынка всегда происходил обвальным путем, и продать акции было практически невозможно — их никто не покупал. В дни краха дозвониться брокеру совершенно нереально, линии Интернета тоже непрерывно заняты, и, если вы при игре на повышение заранее не поставили предохранительные «стопы», то ваши потери могут быть огромны. Но автору неизвестны случаи, когда за пару дней рынок *вырастал* на 20 %. Даже при объявлении прекрасных новостей рынок как целое реагирует на них весьма плавно, и у трейдера, играющего на понижение есть время подумать и принять соответствующее решение. А главное, всегда есть возможность исполнить свое желание: покупка акций (когда при игре на понижение надо закрыть позицию) проходит много проще, чем экстренная продажа.

При игре на понижение избегайте дешевых акций. Пока вы не приобретете достаточного опыта выбирайте акции стоимостью более 20 долларов. Этим вы резко уменьшите свой риск. Избегайте играть на понижение акциями компаний, которые выпустили менее 10 миллионов акций. Такие акции могут резко вырасти в цене, если их начнут покупать финансовые институты.

Некоторые трейдеры не играют на понижение и акциями компаний, которые могут неожиданно выпустить новый продукт. В первую очередь это касается технологических компаний, где неожиданное применение новой технической идеи иногда приводит к фантастическому росту цен акций, то же относится и к биотехнологическим компаниям. Более безопасны для игры на понижение компании, бизнес которых связан с торговлей, общественным питанием, развлечениями и т. п.

Безусловно, игра на понижение курса акций компании CocaCola безопаснее, чем игра на акциях компании Intel. Но для акций технологических компаний характерны очень сильные колебания цен, что дает возможность сделать хорошую прибыль, поэтому исключать их из игры на понижение курса все же не следует. После приобретения опыта можно

играть на понижение практически всех акций. Залог успеха не в том, что производит компания, а в правильном выборе момента открытия позиции и расстановки «стопов».

При игре на понижение больше обращайте внимание на результаты технического анализа, т. е. на поведение цены акций и объема торговли этими акциями, фундаментальные показатели здесь становятся второстепенными. Никогда не начинайте игру на понижение только на основании анализа финансового положения компании, без изучения поведения цены акций в последнее время. Можно привести массу примеров, когда на протяжении многих лет компании несли убытки, а их акции росли в цене. Но если при техническом анализе привлекательными покажутся многие акции, то отдавайте предпочтение тем компаниям, у которых больше финансовых проблем.

Еще одно важное замечание. Если вы захотели начать игру на понижение каких-либо акций, то проверьте, сколько еще желающих делать то же самое, т. е. сколько акций данной компании уже взяты в долг для игры на понижение. Такие данные можно найти в многочисленных сервисах и в различных периодических публикациях. Количество акций какой-либо компании, одолженных для игры на понижение, по-английски называется *short interest (SI)*. Иногда используют другую величину — *short interest ratio (SIR)*, которая оценивает долю акций, взятых в долг для игры на понижение, по отношению к среднему объему дневной торговли данными акциями V :

$$SIR = SI/V.$$

Величина SIR дает представление о количестве дней, которые необходимы, чтобы игроки на понижение смогли закрыть свои позиции (т. е. купить акции), не вызывая бурного роста цены данных акций. Если величина SIR больше 5–10 дней, то играть на понижение, не следует: вероятность значительного выигрыша на таких акциях очень мала. Казалось бы противоречие! Много людей играют на понижение, вероятно, они знают, что данные акции скоро упадут в цене. А автор советует избегать таких акций! В чем дело?

Мы уже много раз говорили, что на рынке нельзя следовать за большинством. Но это общая посылка, а в данном конкретном случае может произойти следующее. Допустим, что акции незначительно упали в цене. Нетерпеливые трейдеры, довольствующиеся маленькой прибылью, начнут закрывать свои позиции, для чего им надо купить акции. При большом количестве игроков таких нетерпеливых очень много, и цена акций начинает расти. Если в своем росте она доходит до уровня, где у основной массы трейдеров стоят «стопы», начинается «пожирание» этих «стопов», т. е. массовая покупка акций, и их цена стремительно взлетает. Это привлекает других трейдеров, не понимающих сути происходящего,

но желающих сделать прибыль на таких бурно растущих акциях. Начинается маленький бум. Потом акции, конечно, упадут в цене, но вам придется пережить весьма неприятные дни, а то и потери, если ваш «стоп» тоже сработает. Учтите на будущее, что это неприятное развитие событий изначально обусловлено слишком большим количеством трейдеров, начавших игру.

Избегайте играть на понижение акциями, которые уже несколько дней падают в цене. Такие акции привлекают внимание многих трейдеров, неожиданно может начаться их интенсивная покупка, и цена быстро устремится вверх.

Какие же акции являются хорошими кандидатами для трейдеров «медведей»? Если вы планируете играть на понижение курса определенных акций в течение длительного времени, то надо искать акции, у которых наметилась тенденция падения. Естественно, что начинать игру нужно в точках локальных максимумов, ставя «стопы» немного выше линии сопротивления.

Другие хорошие кандидаты — это акции, которые в течение нескольких месяцев росли в цене и обозначили явные признаки окончания роста, рассмотренные в предыдущем разделе. Нужно дождаться очередного подъема цены и открывать позицию. Классический пример — игра на понижение после образования «головы-плеч». Представим, что акции росли несколько месяцев и на их графике появилась фигура «головы-плечей». Далее акции упали ниже «уровня шеи», падали несколько дней и вдруг начали снова расти. В момент, когда цена опять приблизится к «уровню шеи» (но уже снизу), можно начинать игру на понижение.

Хорошими кандидатами являются также акции, цена которых колеблется в некотором диапазоне. Открывать позицию следует вблизи уровня сопротивления.

Одним из самых безопасных кандидатов для игры на понижение являются акции, цена которых медленно (в течение нескольких месяцев) падала с высоты уровня сопротивления, а потом начала довольно быстро расти и сейчас вновь достигла этого уровня. В такой точке можно открывать позицию. Дело в том, что несколько месяцев назад множество неопытных трейдеров и инвесторов купили эти акции вблизи уровня сопротивления. Цена упала, но в ожидании подъема они продолжали держать акции, стремясь избежать потерь и накапливая раздражение. Как только акции достигают цены, по которой игроки их купили, начинается интенсивная продажа. Не надо прибыли — продать и забыть как страшный сон! Из-за массовой продажи цена акций неизбежно падает, и если вовремя начать игру на понижение, то можно быстро получить неплохую прибыль. При быстрых колебаниях, которые происходят в течение нескольких дней, сильное раздражение не успевает накопиться, и быстрый

возврат, наоборот, может вселить оптимизм, что акции «хорошие». В таких случаях у «медведей» меньше шансов на прибыль.

Работая с компьютером, можно значительно упростить поиск кандидатов для игры на понижение. Просматривая графики различных акций, отмечайте цены, при которых достигается уровень сопротивления, и заносите их в соответствующий файл. Используя эти данные при ежедневном сканировании всех акций рынка, компьютер будет вам указывать на подходящих кандидатов.

Когда нужно прекращать игру на понижение, если вы уже сделали прибыль? Если вы выбрали акции с четко обозначенной тенденцией падения цены, то закрывать позицию следует в момент, когда на графике обозначится плато или начнется образование тенденции роста — например, очередной локальный максимум стал выше предыдущего. На графике это будет выглядеть, как перевернутая фигура «голова-плечи».

Можно ли играть на понижение при растущем рынке? Конечно, нет! — воскликнете вы вместе с авторами многих книг по инвестированию. Мнение автора противоположно. Именно растущий рынок, на котором цены акций вырастают выше всех разумных пределов, непрерывно предоставляет великолепные возможности для игры на понижение. Но это должен быть кратковременный трейдинг, который мы рассмотрим в следующей главе.

§ 11. Некоторые закономерности поведения акций

Есть ли какие-нибудь общие закономерности поведения цен акций? Да, есть. Множество исследователей посвятили немало времени их поиску в надежде разработать стратегии, приводящие к гарантированным успехам. Об одной из них мы уже говорили: в год президентских выборов в США рынок акций обычно вырастает. Мы упоминали также, что утром цены акций растут, а затем начинают снижаться. Есть и еще некоторые найденные исследователями общие закономерности, знание которых может способствовать более успешной игре на бирже.

11.1. Эффект понедельника. Если рынок в пятницу вырос, то в понедельник вероятность его роста выше вероятности падения. Пятничное падение рынка тоже скорее всего продолжится в понедельник, во всяком случае, — в первой половине дня. Большинство инвесторов и трейдеров-непрофессионалов в выходные дни проводят тщательный

анализ рынка. Человеческое мышление устроено так, что всякий обозначившийся процесс линейно аппроксимируется в будущее. Если началось падение рынка, то сразу возникают пессимистические прогнозы. Рост рынка, напротив, вызывает прилив оптимизма и уверенность, что так будет всегда. На рынке надо уметь думать не как так, как все, и постоянно помнить об изменчивости: если что-то повысилось, то оно обязательно снизится, а то, что уменьшилось, со временем увеличится. Но большинство мыслит инерционно, и именно этим обусловлен эффект понедельника.

11.2. Конеч квартал. В конце квартала инвестиционные фонды начинают подводить итоги. Им предстоит отчеты перед вкладчиками, и, естественно, вкладчики будут интересоваться, какие акции были куплены за отчетный период. Если в портфеле фонда преобладают акции аутсайдеры, то возможен отток капитала — недовольные работой аналитиков вкладчики, будут переводить свои деньги в другие фонды. Для «косметических» целей менеджеры фондов пересматривают все приобретенные акции продают те, которые мало выросли или упали в цене за последний квартал. Вместо них покупаются популярные акции, заметно выросшие в цене. Покупка таких акций производится несмотря на их высокие цены. В результате таких манипуляций, которые в Америке называют window dressing — приукрашивание окон, в конце квартала акции аутсайдеры еще подешевеют, а лидеры роста еще подорожают. Трейдеру полезно знать, что в начале следующего квартала пойдет обратный процесс: аутсайдеры станут повышаться, а победители могут упасть в цене.

11.3. Декабрьский эффект. В конце года инвесторы пересматривают свои инвестиционные портфели и думают об уплате налогов на прибыль. Если какие-либо акции упали к концу года, то инвестор может их продать, чтобы обозначить свои убытки и тем самым уменьшить величину налогов. Выросшие акции стараются держать до начала января, чтобы замаскировать прибыль, перенеся ее на следующий год. Это приводит к эффекту, аналогичному «приукрашиванию окон» в конце квартала: аутсайдеры падают, а лидеры продолжают рост. В декабре такой эффект выражен еще более ярко, так как помимо инвестиционных фондов в такую игру включаются многие инвесторы-любители.

11.4. Январский эффект. Январь — это месяц, когда рынок начинает новую жизнь. В конце года многие продали акции, и теперь разворачивается процесс подбора оптимальных кандидатур для инвестирования и трейдинга. Именно в январе активизируется массовый поиск малых компаний, которые могут принести большие прибыли в наступившем году, а потому акции большинства малых компаний начинают расти в цене.

Второй январский эффект получил название *январский барометр*. Было замечено, что поведение рынка в течение всего года с большой вероятностью соответствует его поведению в январе. Если в январе рынок вырос, то он будет расти в течение всего года, а упавший в январский рынок сигнализирует о высокой вероятности годового падения. Безусловно, рынок будет колебаться, но почему-то годовая тенденция изменения рыночных индексов во многом коррелирует с январским барометром.

Мы перечислили самые надежные «календарные» закономерности, обнаруженные исследователями рынка акций. Кроме того, есть статистика динамики рынка по месяцам и по временам года. Сделано еще множество интересных наблюдений. Так, все крахи рынка акций в США происходили по понедельникам, поведение рынка связано с солнечной активностью и женской модой (чем короче юбки, тем сильнее растет рынок). Все это весьма любопытно, однако практической ценности для ведения биржевой игры не имеет.

10.

Кратковременный трейдинг

§ 1. Что такое кратковременный трейдинг

Кратковременный трейдинг — это игра на понижение или повышение курса акций в течение нескольких часов или дней. Здесь фундаментальные показатели компаний отходят на задний план, а главное место при отборе кандидатов занимают методы технического анализа. Архиважными становятся дневные колебания курса акций, разница между покупной и продажной ценой, активность торговли акциями, текущие новости относительно рынка в целом и выбранной компании, размеры комиссионных, скорость получения биржевой информации с рынка и быстрота операций с акциями. Все перечисленное существенно и при более длительном трейдинге, когда акции держат недели или несколько месяцев, но при кратковременном трейдинге эти параметры являются определяющими. Такой трейдинг требует постоянного контроля рынка, и трейдер должен чувствовать рынок, жить с ним одной жизнью. Это чрезвычайно увлекательная игра, но она требует больших затрат времени и сил. Если вы сконцентрированы на основной работе и не можете уделять несколько часов в день анализу рынка, то такую игру лучше не начинать. Тем не менее, мы рекомендуем всем прочитать эту главу, так как многие приемы кратковременного трейдинга могут быть использованы и в других случаях.

Кратковременный трейдинг может превратиться в более длительный и даже в инвестирование. Это происходит, если выясняется, что у выбранных акций, цена которых начинает меняться в нужную вам сторону, есть большие шансы продолжения ожидавшейся вами тенденции роста. В этом случае трейдер должен оценить возможный рост прибыли от

продолжения игры с данными акциями, и если рынок не предоставляет других, более выгодных ситуаций, то имеет смысл ждать.

Как выбирать акции для кратковременного трейдинга? Если вы собираетесь играть на реакциях рынка на новости, то выбор очевиден — надо искать акции, с которыми что-то происходит. Для трейдера-любителя хорошим источником оперативной информации является агентство Reuters, которое через Интернет поставляет данные об активности торговли акциями, сведения о сюрпризах в квартальных отчетах, оценки акций специалистами Уолл-стрита. Надо только иметь в виду, что профессионалы с Уолл-стрит получают такую информацию на несколько минут раньше и любитель никогда не успевает к началу. Но у рынка есть очень важное для непрофессионалов свойство. Его первоначальная реакция на новости всегда больше, чем они того заслуживают. Кроме того, существует эффект последствия. Их совокупность определяет типичное поведение акций. После первой бурной реакции на новости, создающей быстрые колебания с большой амплитудой, наступает период более плавного изменения цены. Это связано с постепенным распространением информации среди непрофессионалов, которые не успели к началу события и начинают играть позже, надеясь, что наметившийся рост или падение будут продолжаться. Игра на слишком сильной реакции рынка или на последствии вполне доступна любителям, и после приобретения необходимого опыта, правильно играя на рыночных новостях, можно получать довольно стабильный доход.

§ 2. Компьютерный анализ рынка акций

Многие газеты и компьютерные сервисы отслеживают наиболее активные акции текущего дня. Ежедневно возникают десятки акций, которые резко вырастают в цене при большом объеме торговли. Причин тут может быть множество: неожиданное хорошее квартальный отчет компании, заключение контракта, слияние компаний, хвалебная статья в Wall Street Journal и т.п. В поисках возможностей получения быстрой прибыли опытные трейдеры внимательно изучают такие компании. Безусловно, самую лучшую прибыль получают инвесторы и трейдеры, которые владели такими акциями до появления новостей, приведших к резкому росту цены. А можно ли получить прибыль на следующий день? Какова вероятность того, что и на следующий день этот рост продолжится? Или, может быть, на следующий день выгоднее начинать игру на понижение?

Таких вопросов можно задать много. Какова вероятность падения курса акций, которые росли в цене четыре дня подряд? А что произойдет завтра с акциями, которые падали четыре дня подряд?

Ответы на такие вопросы основаны на компьютерном анализе. Прежде чем привести его результаты, сделаем несколько общих замечаний по поводу самого анализа. Мы уже говорили, что в отношении рынка анализ прошлого не является гарантией достоверности предсказания будущего. Это связано с тем, что рынок акций, — как говорят физики, — не является стационарной системой. Корреляции, имевшие место в течение прошедших пяти лет, могут исчезнуть в текущем году. Имеет ли в таком случае смысл вообще анализировать рынок с помощью компьютера?

Да, имеет, но только при правильной интерпретации получаемых результатов. Рассмотрим простой пример. Допустим, что мы проанализировали рынок за последние два года, когда он непрерывно рос. При таком рынке легко обнаружить корреляции цен акций между двумя последовательными днями: если акции выросли сегодня, то с вероятностью более 50 % они должны вырасти и завтра. При растущем рынке такие корреляции легко прослеживаются. При падающем рынке усиливаются корреляции уменьшения цен: падение акций в данный день приводит к росту вероятности их падения на следующий день. Если разработать стратегию трейдинга на основании анализа растущего рынка и применить ее во время падающего рынка, то естественно, что выбранная стратегия будет приносить убытки.

Ситуация осложняется также тем, что разные акции ведут себя различно. Это тривиальное утверждение в данном случае означает следующее. Результаты анализа для гигантов рынка типа IBM или Coca-Cola нельзя применять для разработки стратегии трейдинга на акциях малых компаниях, акции которых имеют свойство быстро вырастать и так же быстро падать в цене. Акции гигантов менее чувствительны к поведению рынка, их реакции на общие экономические новости или новости отрасли зачастую запаздывают.

Как же рационально, использовать возможности и результаты компьютерного анализа? Это можно сделать только через сравнение различных стратегий при одинаковых условиях на рынке. Так, если вы хотите узнать, какая стратегия трейдинга является оптимальной при начале роста рынка, при его завершении или при падении рынка, то компьютерный анализ должен дифференцировать такие состояния. При этом акции крупных и небольших компаний желательно рассматривать отдельно. В идеальном варианте следовало бы дифференцировать ситуации более детально, в частности, учитывать причины роста или падения акций, но для такого анализа может оказаться недостаточно статистических данных — 30 ситуаций слишком мало для надежных выводов. Мы проведем анализ только для четырех случаев:

- 1) растущий рынок, большие компании,
- 2) растущий рынок, малые компании,
- 3) падающий рынок, большие компании,
- 4) падающий рынок, малые компании.

Безусловно, при этом грубом разделении вариантов многие тонкие детали останутся за бортом, но такой анализ все же лучше, чем тот, где все перечисленные случаи свалены в одну кучу. На его основании мы выявим ряд закономерностей, которые могут оказаться весьма полезными при оценке некоторых реальных ситуаций.

Рынок акций США организован так, что облегчает проведение компьютерного анализа. На нью-йоркской бирже NYSE представлены крупные компании США и других стран. По поведению акций на этом рынке можно делать выводы о поведении акций крупных стабильных компаний. На рынке NASDAQ и бирже AMEX представлены молодые развивающиеся компании. Поэтому, анализируя поведение акций этих рынков, можно делать выводы о поведении более спекулятивных акций.

Очень важный вопрос — что считать растущим, а что падающим рынком? Рынок постоянно флуктуирует. Учет ежедневных колебаний рынка может привести к неправильным выводам. Так, если изучать поведение акций после четырех дней роста, то часть этих дней может приходиться на рост рынка, а часть — на его падение. Мы будем опираться на динамику индекса S&P-500 и брать кванты усреднения не менее одной недели. Таким образом, если будет говориться о поведении акции при растущем рынке, это означает, что выбраны периоды растущего индекса S&P-500 и усреднение проведено по этим периодам.

Какие акции должны быть выбраны для анализа различных стратегий трейдинга? Если рассматривать все акции без исключения, то на рынке NASDAQ будут преобладать дешевые акции, которые могут привести к неправильным выводам, ибо акции ценой в один доллар легко растут или падают на 20–50 %, что резко увеличивает ошибку вычислений. Нельзя также включать в анализ акции с малыми объемами торговли, так как у них разброс между покупной и продажной ценой может достигать 10 % и более, что также вносит большие ошибки. Кроме того, объемы торговли такими акциями меняются на тысячи процентов (например, в один день было куплено 100, а на следующий день 2000 акций), что затрудняет анализ корреляций между ценами акций и объемами дневной торговли. Учитывая сказанное, в анализ включены только те акции, чья цена была не менее 10 долларов за штуку и дневной объем торговли превышал 100 000 акций.

§ 3. Резкое изменение цены

Просмотрев таблицы акций, вы обнаружили, что некоторые акции выросли на 8 и более процентов за день. Что вы примете? Начнете ли вы играть на понижение или купите данные акции в надежде, что они будут расти в цене дальше? В предыдущих главах мы говорили, что вероятность дальнейшего роста велика, если выполняются следующие условия:

1. Рост был вызван хорошей для данной компании новостью (рекордные прибыли за прошедший квартал, новый контракт, увеличение дивидендов и т.п.). Нужно остерегаться роста акций, вызванного рекламой или покупкой данных акций другой компанией.
2. Рост цены акции сопровождался ростом объема торговли ими.
3. Рынок растет и растет индекс отрасли, к которой принадлежит данная компания.
4. Цена акций выросла настолько, что произошел прорыв уровня сопротивления (если таковой имелся).

А как оценить ситуацию, если данные условия не выполняются или выполняются частично? Для ответа на этот вопрос мы провели компьютерный анализ поведения акций за 1996–1997 годы. За это время рынок в целом вырос, но было много периодов, когда он падал и даже значительно. Как было сказано, мы отдельно рассмотрели периоды роста и периоды падения рынка и так же отдельно проанализировали поведение акций нью-йоркской биржи NYSE (большие компании) и рынка NASDAQ (малые компании). Нас интересовало поведение акций на следующий день после какого-либо события или цепи событий.

Рассмотрим поведение акций на следующий день *после сильного роста* в течение дня d_i . Из всего множества акций будем выбирать те, у которых

$$\begin{aligned} V_i &> 100\,000, \\ X_i &> 10 \$, \\ \frac{(X_i - X_{i-1})}{X_{i-1}} &> 0,08, \end{aligned}$$

где X_i — цена акций в момент закрытия биржи в день d_i . Иными словами, за день d_i рост цены акций превышал 8%.

Было рассмотрено также поведение акций на следующий день *после сильного падения* в течение дня d_i , т.е. рассматривались акции,

удовлетворяющие условиям:

$$V_i > 100\,000,$$

$$X_i > 10 \$,$$

$$\frac{(X_i - X_{i-1})}{X_{i-1}} < -0.08,$$

Соответствующие вычисления проводились отдельно для акций для биржи NYSE и рынка акций NASDAQ.

Отдельно были выделены еще случаи, когда рост цены акций сопровождался значительным ростом объема торговли V . При этом выбирались акции, которые удовлетворяли следующим условиям:

$$V_i > 3V_{i-1},$$

$$V_i > 3V_{i-2}.$$

В процессе анализа вычислялось изменение цены акций в процентах за интересующий нас день d_{i+1} , следующий за днем некоторого события на рынке, т. е. вычислялась величина

$$\frac{\Delta X}{X} = \frac{(X_{i+1} - X_i)}{X_i} \times 100 \%,$$

здесь условно предполагалось, что трейдер покупает акции в конце дня d_i и продает их в конце дня d_{i+1} . Это весьма грубая оценка, так как обычно покупки и продажи акций происходят в середине дня, но даже такие расчеты, показав общие тенденции, помогут сравнить различные методы трейдинга.

Результаты компьютерного анализа сведены в таблицу 10.1, где представлены величины $\Delta X/X$; n — среднее число рассматриваемых событий за один день; $P+$ — вероятность роста цены акций в день d_{i+1} . При сопоставлении числа событий за день нужно учитывать, что на бирже NYSE число компаний в три раза меньше, чем на рынке NASDAQ.

Отметим, что вероятность роста акций в день d_{i+1} увеличивались, если рост акций в день d_i происходил на большом объеме. Это наблюдалось как при растущем, так и при падающем рынке, однако при растущем рынке вероятность роста акций в день d_{i+1} была заметно больше, чем при падающем рынке. При растущем рынке и при росте цены на большом объеме продаж вероятность роста акций $P+$ (%) достигала 58 %.

Весьма интересны и результаты анализа поведения акций в случае сильного падения цены. На бирже NYSE падение курса акций на большом объеме при падающем рынке увеличивало вероятность их падения и на следующий день. На рынке же NASDAQ сильное падение акций приводило на следующий день к повышению вероятности

Таблица 10.1.

Событие в предыдущий день	NASDAQ				NYSE			
	$\Delta X/X$	n	$P+ (\%)$		$\Delta X/X$	n	$P+ (\%)$	
Растущий рынок								
Большой рост цены	0,76 (0,06)	31	56		0,53 (0,16)	5	53	
Большой рост цены и объема	0,94 (0,11)	10	58		0,65 (0,26)	1,7	58	
Большое падение цены	0,81 (0,11)	12	60		0,25 (0,23)	2,7	58	
Большое падение цены и рост объема	0,77 (0,2)	3,4	60		-0,12 (0,29)	1,4	56	
Падающий рынок								
Большой рост цены	0,23 (0,06)	33	51		0,01 (0,15)	5	52	
Большой рост цены и объема	0,39 (0,12)	9	53		0,27 (0,24)	1,8	54	
Большое падение цены	0,39 (0,09)	22	57		-0,17 (0,2)	4	52	
Большое падение цены и рост объема	0,20 (0,17)	5	55		-0,69 (0,28)	1,6	46	

их роста как при растущем, так и падающем рынке. При растущем рынке вероятность роста акций достигала 60 %. Если падение происходило при большом объеме, то в условиях падающего рынка такой эффект уменьшался. Читатель должен сделать вывод, что если начинать опасные игры на повышение курса акций после их сильного падения, то лучше делать это на более спекулятивном рынке NASDAQ и только в случае общего роста рынка. На этом рынке кратковременный рост и падение акций часто вызываются не фундаментальными показателями компаний, а желанием трейдеров получить быструю прибыль.

§ 4. Четыре дня роста или падения акций

Если акции падали или росли в цене четыре дня подряд, то какова вероятность, что на пятый день произойдет изменение образовавшейся тенденции? Почему именно четыре, а не три или пять? После третьего дня роста вероятность падения акций еще не так велика. Пять дней роста, конечно, лучше, чем четыре, но таких случаев уже не так много, и статистический анализ будет недостаточно обоснованным. Здесь мы ознакомимся с результатами анализа поведения акций в 1995–1996 годах на пятый день после четырех дней их роста или падения. Как и в предыдущем разделе, растущий и падающий рынки, нью-йоркская биржа NYSE (большие компании) и рынок NASDAQ (малые компании) рассмотрены раздельно. Особо выделены случаи, когда за четыре дня роста или падения акций их цена изменилась более чем на 20 %. Результаты анализа приведены в таблице 10.2.

Таблица 10.2.

Событие (в течение четырех дней)	NASDAQ			NYSE		
	$\Delta X/X$	<i>n</i>	<i>P+</i> (%)	$\Delta X/X$	<i>n</i>	<i>P+</i> (%)
Растущий рынок						
Рост цены	0,18 (0,04)	35	53	0,17 (0,03)	43	57
Рост цены (> 20 %)	–0,13 (0,13)	8	53	0,18 (0,33)	1,2	55
Падение цены	0,89 (0,07)	18	61	0,47(0,04)	21	63
Падение цены (> 20 %)	2,38 (0,26)	2,7	70	1,11 (0,43)	0,7	64
Падающий рынок						
Рост цены	–0,29 (0,05)	28	47	–0,16 (0,04)	25	49
Рост цены (> 20 %)	–0,86 (0,14)	7	41	–0,38 (0,4)	1,0	50
Падение цены	0,30 (0,06)	31	55	0,06 (0,03)	40	54
Падение цены (> 20 %)	1,06 (0,18)	6,6	59	0,72 (0,39)	1,3	57

Из таблицы видно, что начало игры на понижение акциями биржи NYSE после их четырехдневного роста могло с большой вероятностью привести к убыткам — особенно на растущем рынке, если выбирать акции по этому единственному критерию. Только на падающем рынке игра на понижение для таких акций статистически могли бы дать небольшую прибыль (вероятность роста менее 50 %). Ситуация радикально иная для акций рынка NASDAQ: при падающем рынке вероятность падения акций

на пятый день после интенсивного четырехдневного роста достигла 59 %, что уже достаточно для получения надежной прибыли.

Совершенно уникальные результаты могли быть получены, если после сильного четырехдневного падения начать игру на повышение. На пятый день вероятность роста акций (на рынке NASDAQ при общем росте рынка) составляет 70 %! А средняя возможная прибыль трейдера за один день, равнялась 2 %.

Рекомендуется ли это метод для быстрого обогащения, и почему подобная стратегия не стала общепринятой? Достаточно ли надежен проведенный анализ? Математически проведенный анализ абсолютно надежен, но его полезность невелика: не так часто встречаются случаи, когда при растущем индексе S&P-500 акции рынка NASDAQ падали бы четыре дня подряд, потеряв при этом более 20 %. Но если вы обнаружите такие возможности постарайтесь их не упустить! За четыре дня падения акций все плохие новости компании будут уже переварены, и очень велика вероятность, что акции начнут расти. Внимательно следите за рынком, но не очень торопитесь. Весьма желательно, чтобы в день вашего решения о покупке таких акций индекс S&P-500 рос. Не покупайте акции на самом минимуме — дождитесь, когда обозначится движение вверх. Не забудьте сразу после покупки поставить «стоп». Его уровень должен быть не ниже, чем минимум цены акций в последние дни.

Если вы решились покупать акции после их резкого падения, то проанализируйте новости, приведшие к падению акций. «Не очень плохими» новостями считаются:

- покупка компанией дополнительного бизнеса,
- негативное высказывание аналитиков о перспективах компании,
- расторжение *небольшого* контракта.
- судебное дело,
- отсутствие каких-либо новостей (акции упали вместе с отраслевым индексом или после их большого роста в предыдущие дни).

К действительно плохим новостям, которые требуют очень осторожного подхода к покупке акций, можно отнести следующие:

- очень плохой квартальный отчет,
- расторжение *большого* контракта,
- уменьшение дивидендов,
- выпуск дополнительного числа акций.

Можно ли получить *хорошую* прибыль, играя на понижение после четырех дней роста? Да, можно! Как показывает компьютерный анализ,

наилучшие возможности для такой стратегии в 1995–1996 годах представлял рынок NASDAQ в конце мощного подъема рынка. Этот момент можно предугадать по началу роста акций малых компаний с ценой менее 5 долларов. Мы уже говорили, что в к завершению подъема акции практически всех успешных компаний стоят очень дорого и инвесторы начинают поиск акций, которые еще не выросли в цене. На самом деле игра на повышение становится в это время очень опасной, так как скорый обвал рынка может привести к большим потерям. Опытные трейдеры начинают интенсивно искать кандидатов для игры на понижение. Акции, растущие четыре дня подряд и набравшие более 20 %, привлекают особый интерес. Вероятность их падения на пятый день будет велика, если выполняются следующие условия:

- бурный рост произошел при отсутствии положительных новостей или при малозначительных новостях (реклама, оценка аналитика и т. п.);
- рост сопровождался резким увеличением объема, и на четвертый день объем был максимален;
- фундаментальные показатели компании оставляют желать много лучшего;
- удовлетворяются другие требования к кандидатам для игры на понижение, описанные в предыдущей главе.

Начинать такую игру следует утром, во время очередного роста цены акций. Если акции сразу начали падать, то лучше поискать другие возможности. Такие игры мы рекомендуем только после приобретения некоторого опыта, так как расстановка «стопов» в подобных случаях весьма сложна. Можно, конечно, поставить «стоп», ограничивающий возможные потери на уровне 2–3 % от основного капитала, но это сильно уменьшит вашу свободу. Опытные трейдеры рискуют и на игру без «стопов». В таких случаях нужно определить сумму, которую вы хотите использовать для такой игры, и разбить ее пополам. Первую половину следует использовать утром пятого дня для открытия позиции на понижение, а вторую половину оставить в качестве резерва. Если рост акций продолжится еще два дня, то можно увеличить количество акций данной компании для игры на понижение. Таким образом вы поднимаете среднюю цену открытия позиции, и при падении акций — что становится очень и очень вероятным вам будет легче получить прибыль. Закрывать позицию при такой игре нужно при первом же сильном падении акций, например, на 5–15 %. Не надо ждать чего-то другого. Закрывайте позицию или ставьте очень близкий «стоп», даже если вы остаетесь в убытке! Сильно растущие акции привлекают внимание очень многих трейдеров, и падение цены простимулирует новые покупки, которые вызовут подъем акций.

§ 5. Изменение рейтинга акций

Многие компьютерные сервисы поставляют информацию об изменении рейтинга тех или иных акций, произведенном аналитиками крупных брокерских фирм. Эта информация, полученная своевременно, также дает возможность отбора акций для кратковременного трейдинга. Для трейдера-любителя хорошим источником такой информации может служить агентство Reuters, связь с которым осуществляет сервис Quote. Com., уже не раз упоминавшийся нами. Повышение рейтинга вызывает рост цены акций, понижение ведет к ее падению. Если рейтинг акций повышен сразу несколькими фирмами, то акции могут вырасти на десять и более процентов за несколько минут. Особенно чувствительны к изменению рейтинга акции на рынке NASDAQ, цена которых определяется в основном не реальным состоянием компаний, а ожиданиями будущих прибылей и дивидендов. Соображения, по которым меняют рейтинг акций, бывают самые разнообразные: ожидание уменьшения продаж продукции компании, рост накладных расходов в связи с ростом цен на транспорт, сырье и т. п. Иногда рейтинг меняется по почти анекдотическим причинам: аналитик был недоволен руководством компании, которое не дало ему возможности оценить ее будущие прибыли. Этого оказывается достаточно, чтобы акции упали на 30 % за один день: Уолл-стрит не терпит лишних неопределенностей и не любит, когда кто-то пытается «темнить».

Итак, после повышения рейтинга акции растут. Наибольшую прибыль от такой игры, естественно, делают те, кто ее организует. Профессионалы Уолл-стрита узнают о возможном изменении рейтинга заранее и начинают скупать акции накануне. Ничем иным нельзя объяснить четко прослеживаемое увеличение (более 50 %) объема торговли такими акциями за день до изменения рейтинга. На рисунке 10.1 показана зависимость от времени цены и объема торговли акциями, для которых было объявлено увеличение рейтингов.

Из графика видно, что основная игра на таких акциях делается за три дня: накануне объявления рейтинга, в день объявления и на следующий день. Далее интерес к акциям быстро затухает, и они становятся ничем не отличимы от тысяч других.

Что может получить от такой игры любитель? Для этого рассмотрим типичное поведение акций в день объявления изменения рейтинга. Оно во многом повторяет описание трейдинга на внезапно выросших акциях, так как является одним из его вариантов. В большинстве случаев новый рейтинг объявляется до открытия рынка. Цена акций вырастает еще до

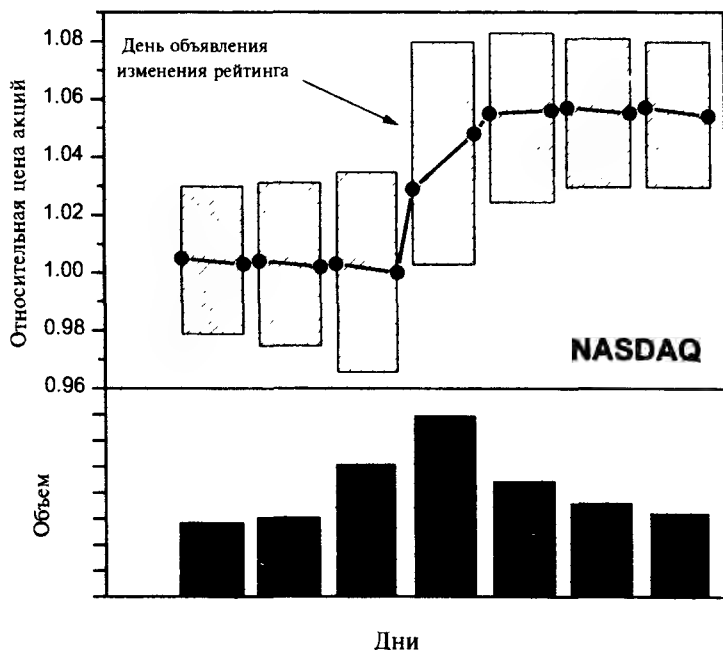


Рис. 10.1. Зависимость цены и объема торговли акциями в окрестности дня объявления о повышении рейтинга акций (рынок NASDAQ). Заштрихованные прямоугольники обозначают диапазон изменения цен акций в течение дня. Точки указывают на цены акций при открытии и закрытии рынка

открытия, и торговля ими начинается сразу по более высокой цене, чем она шла в конце предыдущего дня. Для акций рынка NASDAQ такой разрыв в среднем составляет 2 %. Далее цена акций за несколько минут вырастает еще больше, а затем обычно начинает медленно падать: в это время профессионалы, купившие акции заранее и дешевле, продают их, удовлетворившись быстрой прибылью. Любители же продолжают покупать. Они получили информацию с некоторым запозданием или долго думали и советовались с брокером, проверяли финансовое положение компании, смотрели графики цен ее акций, размышляли, где поставить «стоп» и т.д. Непрерывающееся падение цены, наконец, останавливает и трейдеров-любителей, но к этому времени многие профессионалы уже закрыли свои позиции и ждут развития событий. Если цена не упала очень низко — значит, рынок заглотнул наживку и акции продолжают пользоваться популярностью.

После обеда начинается вторая волна покупок акций. Это опять привлекает внимание любителей, и они, удостоверившись, что тенденция роста сформировалась (цена уже заметно выросла), начинают снова покупать акции, вызывая их дополнительный рост. В последние минуты перед закрытием рынка акции немного падают, что вызвано выходом из игры некоторых трейдеров, не желающих оставлять акции на ночь. Утром, если на рынке нет плохих новостей, у биржевых дилеров скапливается много заказов на покупку этих же акций: это захотели поиграть те трейдеры, которые узнали про изменение рейтинга из газет или из вечерних новостей. При открытии биржи цена акций опять превышает вечернюю цену, но уже слабее, чем в первый день. На рынке NASDAQ второй разрыв обычно не достигает 1 %. После короткого утреннего роста акции начинают падать и, пройдя несколько незначительных колебаний, стабилизируются. Все, игра окончена! Новый рейтинг компании больше никого не интересует. На нью-йоркской бирже эффект последствия продлевается еще на один день, но он выражен довольно слабо.

В соответствии с описанной динамикой событий у трейдера-любителя есть несколько возможностей получить небольшую, но быструю прибыль. Первая — покупка акций сразу при открытии рынка. Для этого нужно поставить заказ на покупку по рыночной цене (market order) еще до открытия рынка. Дальше остается только ждать и надеяться, что ваш заказ будет выполнен, пока цена не очень выросла. Ни в коем случае нельзя стремиться покупать акции в первые минуты *после* открытия рынка. Вы не успеете — игра будет сделана очень быстро, и скорее всего вы окажетесь среди тех, кто купил акции по максимальной цене. Лучше подождать несколько часов, когда цена упадет, и еще раз попытаться купить акции до начала их второго подъема. Продавать нужно утром следующего дня или утром второго дня после объявления рейтинга.

Сколь опасна такая игра? Вероятность, что вы выиграете большую сумму, невелика (хотя, конечно, существует), но и вероятность большого проигрыша тоже ничтожна. Акции, вопреки положительному изменению рейтинга, могут поползти вниз, но вы будете располагать временем, чтобы поставить «стоп» или просто продать акции, когда ваши потери станут больше установленной вами предельной величины.

Если вы хотите открыть позицию, поместив заказ на покупку до открытия рынка, внимательно посмотрите все свежие экономические новости. Это помогает сделать, например, сервис, предоставляемый компанией Data Broadcasting (<http://www.dbc.com>). Бесплатно просмотрев в нем заголовки последних сообщений, относящихся к рынку акций, вы можете составить представление о том, как поведет себя рынок в первые минуты. Хорошим индикатором является поведение долгосрочных облигаций (bonds), торговля которыми начинается за час до открытия

американских бирж. Если облигации падают в цене, то это плохой признак, и от игры на повышение при усилении рейтинга тех или иных акций стоит воздержаться. Лучше переждать некоторое время, когда рынок определит тенденцию роста или падения. Если рынок не падает, тогда можно попытаться купить интересующие вас акции в точках локальных минимумов.

Хотя мы обсуждали поведение акций только в связи с изменением их рейтинга, но естественно, что совершенно аналогичную реакцию и динамику порождают любые значительные положительные новости компаний (рекордные прибыли, новые контракты, рост дивидендов и т. п.).

§ 6. Общие замечания

В этом разделе мы дополнительно обсудим некоторые общие принципы кратковременного трейдинга и расскажем о ряде других видов такого трейдинга.

Как добиться успеха в кратковременном трейдинге? Первое условие — научиться правильно принимать потери. Они неизбежны, и их будет много. При адекватной стратегии трейдинга выигрыш превышает потери, но трейдер должен быть готов часто терять деньги и хладнокровно реагировать на это, внимательно анализируя допущенные ошибки.

Второе условие — накопить профессиональный опыт, формирующий профессиональную интуицию. Мы уже говорили, что у трейдера практически нет времени для глубокого анализа, и, принимая решения, нужно больше доверять своей интуиции, которая приходит только с опытом. Хорошего трейдера можно сравнить с опытным водителем. На дороге постоянно возникают разнообразные ситуации, которые вроде бы и не похожи одна на другую, но имеют много общего. Хороший водитель не анализирует траектории движения машин, а действует автоматически даже в аварийной обстановке. Потом он может рассказать о случившемся, оценить свои действия и поведение других водителей, но в критический момент он доверяет своим выработанным рефлексам. Хороший трейдер, многократно проходя через критические ситуации, научается чувствовать динамику рынка и реагировать на движение акций так же автоматически, как и водитель. Зачастую успех зависит от скорости принятия решения, которая позволяет увеличить прибыль в несколько раз. Выиграть $\frac{1}{4}$ или $\frac{1}{2}$ доллара на акцию — это не мелочь, а очень большая разница: прибыль увеличивается вдвое. А потеря $\frac{1}{4}$ может произойти за несколько секунд. Линда Рашке (Linda Raschke) сравнивала трейдинг с занятием музыкой. Трейдер, как музыкант, должен слышать мелодию рынка и чувствовать в

ней фальшь, когда рынок уходит слишком высоко вверх или слишком глубоко вниз.

Третье условие — правильно распоряжаться капиталом, уметь распределить его на покупки разных акций и на резерв для усиления позиций, правильно размещать выигрыши. Эти вопросы, общие для любого вида трейдинга и инвестирования, мы рассмотрим в последней главе, а сейчас только отметим, что в условиях дефицита времени и психологического давления трейдеру приходится решать и такие проблемы. Не успели остыть эмоции от только что завершенного трейда, а уже нужно срочно принимать решение об открытии следующей позиции или начинать поиск новых вариантов. Хладнокровие и автоматизм вот главные качества, которые должен выработать в себе трейдер, прежде чем начинать игру большими деньгами или с большим маргинальным счетом.

Многие трейдеры не играют на случайных резко растущих или падающих акциях, а выбирают себе «любимцев», внимательно следя за их динамикой, анализируя все новости, относящиеся к ним и их конкурентам, изучают корреляции цен «своих» акций с поведением рынка. Трейдеры буквально живут вместе с wybranнми акциями и постоянно держат палец на спусковом крючке: купить — продать — купить — продать ... Такая игра требует довольно большого капитала, потому что зачастую приходится довольствоваться изменением цены акций на $1/8$ доллара, что принесет прибыль, только если у вас такое количество акций, которое позволит перекрыть брокерские комиссионные.

Если вы занимаетесь трейдингом не в помещении биржи, а сидя у компьютера в офисе или дома, то на экране компьютера постоянно должны быть главные индексы рынка, индексы интересующих вас отраслей, цены акций лидеров этих отраслей и цены акций компаний, которые намечены вами как предмет покупки или продажи. Периодически нужно просматривать графики дневного поведения индексов рынка, отслеживая начало локального подъема или падения. При принятии того или иного решения нужно помнить, что главные события на рынке разворачиваются в начале и в конце рабочего дня биржи. Профессионалы говорят, что умные деньги показываются в конце, однако оживление второй половины дня и обозначение новой тенденции начинаются уже около двух-трех часов по нью-йоркскому времени, так что — будьте бдительны!

Мы не будем много рассказывать о типичных признаках поворота тенденции роста или падения рыночных индексов методами технического анализа, описанные в предыдущей главе, хорошо работают и для ориентации в минутных колебаниях рынка.

11.

Как играть на бирже не хуже профессионалов

В этой главе мы попытаемся обобщить все, о чем так или иначе уже говорилось, поэтому часть из изложенного покажется вам знакомой. Это соответствует нашей цели — пронести через всю книгу несколько важнейших правил биржевой игры, выполнение которых позволит сначала избегать потерь, а затем — после приобретения некоторого опыта — получать стабильную прибыль. Прежде чем продолжить рассказ о выигрышных стратегиях, перечислим ошибки биржевой игры, которые приводят к потерям.

§ 1. Как проигрывают деньги на бирже

Очень большие деньги новички проигрывают редко. Есть даже поговорка: первые проигрыши — самые маленькие проигрыши. Существующие правила биржевой игры в США ограничивают возможности очень больших проигрышей. В 20-х годах в США можно было открыть маргинальный счет у брокера в 10 раз больший, чем инвестиционный капитал, что создавало возможности гигантских потерь. Обвал рынка акций в 1929 году во многом был связан с такими маргинальными счетами. Падение акций на несколько процентов уже вызывало необходимость их срочной продажи, чтобы сохранить хоть часть капитала для закрытия маргинального счета, а такие лихорадочные продажи вызывали лавинообразное падение рынка. Сейчас инвесторы и трейдеры, играя на понижение, могут проиграть сумму, лишь немного большую, чем первоначально внесли на счет брокерской фирмы, так как взять в долг у брокера (т.е. открыть маргинальный счет) можно только в размере вашего капитала. При игре на повышение курса акций потерять можно

только те деньги, которые уже посланы брокеру. Какие же существуют «методы» потери денег при игре на бирже? Рассмотрим список наиболее типичных ошибок, через которые проходят практически все новички.

1.1. Убыточный портфель. Безусловно, составление убыточного инвестиционного портфеля не является вашей задачей. Но тем не менее, если просмотреть брокерские счета большинства начинающих инвесторов, то их инвестиционные портфели, как правило, являются убыточными. Как это происходит?

Представьте, что вы купили акции четырех компаний. Через некоторое время акции двух компаний выросли в цене, а двух упали. Вы решаете, что сделали прибыль на первых акциях, продаете их и покупаете акции двух новых компаний. Акции одной из них падают, а вторые растут. Вы продаете выросшие и опять покупаете новые, которые также начинают падать в цене. В результате вы остаетесь обладателем акций четырех компаний, но теперь все они приносят убытки — убыточный портфель составлен. Все произошло «само собой» и гораздо быстрее, чем вы ожидали.

Ваши акции медленно ползут вниз, иногда поднимаются, вселяя надежду, и снова ползут вниз. Потери постепенно увеличиваются, и вы начинаете беспокоиться, а затем принимаете решение выйти на первом же максимуме. Максимум приходит, но его вершина пропущена, и акции не проданы. Постепенно вы привыкаете к потерям, они уже не так беспокоят. Все деньги вложены в акции слабых компаний, и приходится пропускать хорошие возможности, которые периодически возникают на бирже. Внезапно рынок начинает резко падать вместе с вашими акциями, и они теряют цену до такой степени, что продавать их уже не имеет смысла. Дальше им падать просто некуда, решаете вы. Но не тут-то было! Акции снова начинают медленно но верно ползти вниз, и скоро вы убеждаетесь, что проиграли почти все ваши деньги. Естественно, интерес к рынку акций теряется, и вы принимаете решение, что игра на бирже доступна только профессионалам.

Что же делать? Не допускать потерь больше определенной величины и не спешить продавать выросшие акции. Об этом мы уже говорили и еще будет говорить в данной главе.

1.2. Советы непрофессионалов. Избегайте следовать советам друзей и знакомых. Большая часть из них основана на уже опубликованной информации, а такая информация уже отражена в цене акций. Если вам говорят, что некая автобусная компания выиграла контракт на обслуживание олимпийских игр, то помните, что ее акции уже отреагировали на обнародование этой новости в течение первых 10 минут. Если вам передают какие-то слухи, то с вероятностью 50 % эти слухи ложны, и ваши шансы выиграть или проиграть равны. Кроме того, слухи первым

делом доходят до Уолл-стрит, и если в этих слухах есть хоть малейшая доля реальности, то она также отражена в цене акций. Слушать советы можно, но без выяснения источников информации принимать решения не рекомендуется. Особенно следует опасаться так называемых «стопроцентных» вариантов, вызывающих соблазн вложить все деньги в акции одной компании. На рынке не бывает абсолютно надежных вариантов, и многие трейдеры говорят, что если что-нибудь выглядит уж очень заманчиво, то лучше поискать нечто другое.

1.3. Советы профессионалов. Мы уже рассказывали, что советы брокера бывают необъективны и часто неточны. Информационные письма, которые продаются в огромном количестве, содержат весьма противоречивую информацию: одну и ту же компанию в одних письмах ругают, а в других хвалят. Если речь идет о поведении рынка в целом, то основная масса авторов этих писем исходят из линейной аппроксимации: если рынок растет, то предсказывается его дальнейший рост, если рынок падает, то предвещается еще более мрачное будущее. Предсказатели поворота рынка начинают свои прогнозы задолго до реальной точки поворота. Осенью 1995 года было много заявлений, что рынок на вершине и вот-вот произойдет мощный обвал, однако рынок продолжал расти еще в течение полугода. К лету 1996 года индекс S&P-500 вырос на 10 %, и только после этого произошла коррекция.

1.4. Потерянная прибыль. Вы удачно купили акции, сразу давшие 15 % прибыли в течение нескольких дней. Затем акции начали падать, и прибыль уменьшилась до 7 %. Это обидно — ведь совсем недавно было 15 %. Вы решили подождать, чтобы прибыль дошла хотя бы до 10 %. Этого не происходит, акции начинают резко падать, и вскоре вы уже теряете 5 %. Мысль о продаже невыносима, и эти акции добавляются в ваш убыточный инвестиционный портфель, о котором говорилось выше. Что делать? Не допускать потерь, всегда сохранять хотя часть прибыли.

1.5. Игра со всеми. Основная масса биржевых игроков проигрывает. Отсюда следует непосредственный вывод, что играть надо не так, как в данный момент играет большинство. Если вы видите непрерывную рекламу какой-либо компании и ее акции начали безудержный рост, то не поддавайтесь общему порыву и не покупайте эти акции. Купив такие акции, вы вступите в игру с названием «поиск еще большего дурака»: акции покупаются в надежде, что найдется кто-то еще глупее, кто заплатит за них еще больше. Естественно, очень скоро акции полетят вниз. Помните, что это могут быть игры очень больших денег, и их владельцы специально раздувают шумиху, чтобы потом, успешно продав акции, начать игру на понижение. Вы искали большего дурака, а кто-то искал вас.

1.6. Упрямство. Рынок сделал коррекцию, и вы купили акции нескольких компаний. Вы потратили время на анализ и уверены в хороших фундаментальных характеристиках выбранных вами компаний, однако рынок пошел вверх, а ваши акции остались внизу и даже стали падать. Явно, что вы допустили ошибку, которую надо исправлять — продавать акции. Но вы уверены в себе и упорно ждете. Проходит месяц, другой, но акции не поднимаются потеряны и деньги, и время. Признавать свои ошибки и продавать «надежные» акции — самое трудное, чему надо научиться для успешной игры на бирже.

1.7. Частые переключения. Иногда новичок начинает суетиться. Биржа не приносит ему ожидаемых быстрых доходов, и он начинает продавать акции, которые не растут в цене, покупая новые в надежде на быструю прибыль. Но и новые акции не более удачны, их тоже продают и т. д. Комиссионные, разброс между покупной и продажной ценой — все это быстро суммируется, и потери достигают внушительных цифр.

1.8. Усреднение потерь. Ваши акции некоторой компании падают, и вы принимаете решение докупить их по низкой цене, чтобы при подъеме цены ваша прибыль начиналась с более низкого уровня. Это опаснейшее рассуждение. Если акции начали падать, то более вероятно, что они будут падать дальше и потом могут надолго застрять на низком уровне. Такая стратегия усреднения потерь оправдана в исключительно редких случаях, когда вы абсолютно уверены в компании, точно знаете причину падения курса акций и ожидаете его роста в ближайшее время. Усреднение потерь всегда надо планировать заранее: вначале покупать акции только на половину отведенной для них суммы и предварительно намечать точку, где произвести усиление позиции, т. е. докупить акции.

1.9. Трейдинг по схемам. В настоящее время в США разработано и продается немало «механических» систем трейдинга, которые без вашего участия «ведут» ваши акции в оптимальном — по утверждению разработчиков — режиме. Это различные автоматизированные системы, которые, основываясь на поведении цены акций, предлагают вам купить определенные акции и подсказывает, когда их продать. Простейшая из таких систем — «фильтр», которая следит за уже купленными акциями. Что он обеспечивает? Если вы ставите, скажем, 5 %-ный фильтр, это означает, что в случае падения акций на 5 %, они будут проданы. При росте акций уровень продажи поднимается, так как он составляет те же 5 %, но уже от новой цены. С первого взгляда кажется, что все в порядке: с помощью фильтра вы обрезаете потери при неудаче, сохраняете часть прибыли, если таковая появилась, и даете акциям «дышать» в пределах 5 % (число процентов может быть изменено в соответствии с вашим отношением к риску). Однако компьютерные тесты функционирования фильтра показывают, что единственный человек, который будет доволен

применением такой системы, — это ваш брокер. Ваши частые купли и продажи принесут ему немало комиссионных, но вы будете в убытке. Без глубокого технического анализа поведения акций, без рассмотрения фундаментальных показателей компании и без учета динамики рынка механические системы трейдинга приносят убытки.

Существует немало других, более сложных систем трейдинга с применением компьютерного анализа, которые можно купить за несколько сотен долларов, но, по мнению большинства трейдеров, такие системы, как правило, работают неудовлетворительно. Проверка системы на статистических данных, относящихся к прошлому, не является гарантией ее успешной работы в будущем. Рынок непрерывно меняется, и параметры систем нужно постоянно корректировать, что практически равноценно перманентной разработке новых систем, которые, однако, неизбежно обращены в прошлое. Опытные трейдеры, когда слышат о рекламе очередной системы, всегда задают простой вопрос: «Если этот парень такой умный, то зачем он продает эту систему, а не пользуется ею сам?»

1.10. Изменение рынка. Вы играли на повышение и добились неплохих успехов. На растущем рынке это сделать несложно, существует даже поговорка: «Не путайте свой интеллект с растущим рынком». Окрыленные успехом, вы переводите в акции все больше и больше денег, но вдруг начинаете регулярно проигрывать. Вы меняете системы выбора акций, переключаетесь на другие отрасли, но и новые акции продолжают падать. Растут только потери. Выясняется, что изменился рынок — он стал падающим, а на таком рынке найти растущую компанию не легче, чем иголку в стоге сена. В такой период следует начать игру на понижение или, в крайнем случае, временно прекратить трейдинг.

1.11. Неожиданный сюрприз. Утром, подойдя к компьютеру, вы вдруг видите, что ваши акции упали более чем на 15 % и продолжают быстро падать дальше. Просмотрев новости, вы обнаруживаете, что ряд ведущих брокерских фирм понизил рейтинг вашей компании. Вы очень расстроены и в состоянии полного оцепенения наблюдаете, как с каждой минутой тает ваш инвестиционный капитал. Вы, конечно, надеетесь, что процесс падения остановится и вы продадите акции с не такой большой потерей.

И вот падение остановилось, акции пошли вверх. Цена выросла на три четверти доллара по сравнению с минимумом и замерла. Вы продолжаете ждать, решив, что продадите, когда цена вырастет еще на четверть доллара. Но вместо этого возникает новая волна продаж, цена опускается ниже первого минимума и, продолжая падение, достигает такого катастрофического уровня, что вы полностью теряете интерес к рынку, выключаете компьютер и решаете отдаться в руки судьбы.

Резкое падение цен акций предвидеть очень трудно. Через это испытание проходит каждый трейдер или инвестор. Описанный процесс может длиться не один, а несколько дней, что еще хуже. Непрерывное падение ваших акций оказывает чудовищное давление на психику, и в таких условиях не каждый может принимать оптимальные решения. Здесь спасают правильно поставленные «стопы», которые бесстрастно сработают на намеченной цене, ваши акции будут автоматически проданы, и потери будут не катастрофическими, а такими, как вы запланировали.

1.12. Пан или пропал. Это стиль игры, при котором все деньги (включая взятые в долг у брокера) вкладываются в акции одной компании, зачастую небольшой. Прибыль в этом случае может быть огромна — тысячи процентов, но риск настолько велик, что возможна потеря всего инвестиционного капитала. Такой стиль аналогичен игре в казино, и серьезные трейдеры его даже не рассматривают.

Подводя итоги, сформулируем три основные причины больших потерь при инвестировании и трейдинге:

- покупка акций без предварительного анализа,
- отсутствие плана действий на случай падения цены акций,
- помещение капитала в акции одной компании.

Еще раз повторим: первое, что должен освоить игрок на бирже, — это научиться проигрывать. Проигрывать правильно означает проигрывать мало. Избегая ошибок, описанных в данном разделе, вы значительно увеличите свои шансы на успех в биржевой игре.

§ 2. Риск и прибыль

Начиная игру, надо четко представлять, что вы начинаете сражение с миром случайных чисел. Нельзя придумать систему игры, которая позволила бы выигрывать в 100 % случаев: вы видели, сколько непредвиденных факторов влияют на цену акций. Будущее поведение цен можно предсказать только с определенной вероятностью, и потери при игре на бирже неизбежны. По мнению многих трейдеров, умение выбирать удачные акции с вероятностью 50 % уже достаточно для получения стабильной прибыли. Необходимо только вовремя избавляться от неудачных покупок и давать возможность оставшимся акциям вырасти.

Если вы решили купить акции какой-либо компании, то о возможном выигрыше надо думать во вторую очередь: если акции пойдут вверх, у вас еще будет время спокойно решить, когда их продать, чтобы получить прибыль. Потери — вот о чем должен думать трейдер или инвестор

перед тем, как позвонить брокеру или нажать на клавиши клавиатуры компьютера. Акции могут начать падать в цене в ту же минуту, и для такого случая у вас должно быть подготовлено правильное решение.

Мы уже много раз говорили, что нельзя допускать больших потерь и что самым лучшим методом борьбы с ними являются «заказы со стопами». Это знают практически все инвесторы и трейдеры, однако большинство начинающих «стопами» — своим главным оружием в борьбе с потерями — не пользуются. Позднее вы освоите другие методы страховки от падения акций, например, использование опционов, но сначала вы *должны* использовать «стопы». Безусловно, есть вероятность, что при их срабатывании вы будете терять деньги, но это страховка от гораздо больших потерь.

Когда вы платите страховые взносы за автомобиль или дом, то вы тоже теряете деньги. Но вы уверены, что угон автомобиля или пожар в доме не приведут к потере всех денег, потраченных на их приобретение. То же и на бирже — вы будете терять несколько процентов из-за срабатывания «стопов», но сохраните большую часть вашего капитала. Фактически вы платите за уменьшение риска, за повышение вероятности выжить и остаться в игре. Это первая цель, которую должен поставить перед собой начинающий. Заметные прибыли придут потом, когда вы приобретете опыт и будете играть большими суммами.

Разговаривая со многими начинающими инвесторами и трейдерами, автор задавал им один и тот же вопрос: почему вы не ставите «стопы», хотя прекрасно знаете, что это лучший метод страховки от больших потерь? Суть ответов была одинаковой: мы пробовали, но «стопы» срабатывали как раз перед тем, как акции пошли вверх. Без «стопов» мы получили бы прибыль, а со «стопами» у нас одни потери!

Какие же «стопы» ставили мои знакомые? Давайте проанализируем типичную ситуацию. Для конкретности будем говорить только об игре на повышение курса акций, хотя все дальнейшее можно обобщить и для игры на понижение. Представьте акции, цена которых в течение месяца колеблется в коридоре 8–9 1/4 доллара со средним размахом дневных колебаний около 1/2 доллара. Вы решили купить эти акции, так как заметили, что в последние дни цена не опускалась ниже 8 1/2 доллара, и это дало надежду на скорый подъем и прорыв уровня сопротивления. Фундаментальные показатели данной компании неплохие, а соответствующий отраслевой индекс как раз начал подъем. Ваш капитал для трейдинга составлял 10 000 долларов, и вы, потратив около 50 % капитала, купили 500 акций по цене 8 5/8 со «стопом» на 7 7/8. И вдруг акции вместе с отраслевым индексом начинают идти вниз. Ваш «стоп» срабатывает, акции опускаются еще до 7 5/8, а после этого начинается резкий подъем цены до 9 долларов и дальше. Поставив «стоп», вы за несколько дней

проиграли $\frac{3}{4}$ доллара на каждой акции, т. е. 8,7 % от вложенной суммы (3,75 % от основного капитала).

Где была допущена ошибка, приведшая к такой большой потере? Ошибок было много, и давайте проанализируем их подробно.

1. Первая и главная ошибка — покупка дешевых акций. Для начинающего это может быть главным источником всех бед. Большой разброс между ценами покупки и продажи, очень сильные относительные колебания цены могут привести к крайне большим потерям. Сблэзн большого выигрыша, возможного при росте акций, привлекателен, но еще раз повторим, что прежде всего надо рассматривать не прибыль, а потенциальные потери. Пока вы не приобретете достаточного опыта, не покупайте акций дешевле 20 долларов за штуку.

2. Пока цена акций не вышла за пределы установившихся колебаний, нельзя планировать прибыль из расчета прорыва уровня сопротивления. Прорыв такого уровня бывает реже, чем «отражение» от него, и реально вы могли рассчитывать только на выигрыш $\frac{5}{8}$ доллара на акцию ($9\frac{1}{4} - 8\frac{5}{8} = \frac{5}{8}$ доллара). Поставив «стоп» на $7\frac{7}{8}$, вы рисковали потерять по $\frac{3}{4}$ доллара на акцию, что превышает наиболее вероятную прибыль. Такая стратегия убыточна, и если ее придерживаться, то можно быстро проиграть весь свой капитал.

3. При срабатывании «стопа» потеря составила 3,75 % от основного капитала. Для новичка это слишком много. Начинающему мы рекомендуем считать пределом потерь 2 % от основного капитала, т. е. 200 долларов в данном примере. Это означает, что при выбранном вами уровне «стопа» следовало купить только $200/0,75 = 267$ акций. При округлении в меньшую сторону это составило бы 250 акций — в два раза меньше, чем вы купили.

4. «Стоп» $7\frac{7}{8}$ поставлен слишком близко: ведь при падении рынка цена акций легко может упасть до нижнего предела колебаний. При размахе дневных колебаний $\frac{1}{2}$ доллара ставить «стоп» на $7\frac{7}{8}$ очень рискованно: практически вы готовы отдать свои деньги дилеру рынка, которому ничего не стоит спустить цену продажи (bid) еще на $\frac{1}{8}$ и забрать ваши деньги. «Стопы» желательны ставить ниже уровня поддержки на величину дневных колебаний цены акций. В нашем примере — это $7\frac{1}{2}$ доллара. Если вы решаетесь покупать акции по цене $8\frac{5}{8}$ доллара, то ваши возможные потери при срабатывании «стопа» будут равны $1\frac{1}{8}$ доллара на каждой акции. Учитывая сказанное в предыдущем пункте, число акций, которые разумно было бы купить, $200/1,125 = 178$. После округления в меньшую сторону это составит всего 150 акций — в три раза меньше, чем вы купили.

5. При таком «стопе», когда вы теряете $1\frac{1}{8}$ доллара на каждой акции, а наиболее вероятная прибыль составляет всего $\frac{5}{8}$ доллара, начинать трейд вообще нельзя. Но если вы, исходя из фундаментальных

показателей компании и текущего интереса к данной отрасли, ожидаете на протяжении ближайших месяцев роста этих акций, то вы можете купить 150–300 акций, поставив «стоп» на $7\frac{1}{2}$ или даже ниже, и ждать развития событий. Мы уже отмечали, что при инвестировании «стопа» нужно ставить ниже дневных и недельных колебаний, поэтому потери от срабатывания «стопа» можно планировать несколько большие, чем при трейдинге. Насколько больше — сказать трудно, но для начала мы бы не рекомендовали допускать потери, превышающие 5 % от основного капитала.

6. Если вы уверены, что акции пойдут вверх в ближайшие минуты, как, например, в случае быстрого роста индекса отрасли из его локального минимума, то можно рискнуть и купить акции по цене $8\frac{5}{8}$ доллара, но с близким «стопом», допустим, на $8\frac{3}{8}$ доллара. Однако при этом надо отдавать себе отчет, что вы начинаете игру на дневных колебаниях цены и в случае ошибки готовы принять потери $\frac{1}{4}$ доллара на акцию.

7. Если вы планируете потери $\frac{1}{4}$ доллара на акцию, то означает ли это, что при таком условии вы можете купить $200/0,25 = 800$ акций? Ни в коем случае! Ведь при этом почти 70 % вашего капитала ($800 \cdot 8\frac{5}{8} = 6900$) будет находиться в акциях одной компании. У вас почти не останется резерва для покупки других акций и для усиления позиции — покупки дополнительного числа акций той же компании, в случае, если они резко пойдут вверх, прорвав уровень сопротивления. Лучше купить 400–500 акций, оставив резерв для других покупок и уменьшив вероятные потери до 100–125 долларов.

Рассмотренный пример показывает проблемы трейдера или инвестора которые они приобретают вместе с покупкой акций. Опираясь на проведенный анализ, сформулируем некоторые правила, которые могут помочь в принятии правильных решений.

1. Перед покупкой акций сразу определяйте цену, по которой вы их продадите в случае падения.

2. Эта цена должна устанавливаться методами технического анализа. Например, она должна быть ниже уровня поддержки при колебаниях цены или ниже линии поддержки в случае роста цены акций. Желательно, чтобы эта цена была ниже названных уровней на величину размаха дневных колебаний цены акций.

3. Если вы не можете постоянно контролировать изменение цены акций в течение всего рабочего дня биржи, то обязательно используйте «стоп»-заказы, помещая их сразу после открытия позиции.

4. При кратковременном трейдинге «стопа» ставят ближе, чем при инвестировании, при падающем рынке ближе, чем при растущем. Их уровни должны предусматривать потери, не превышающие 1–3 % от общего капитала при трейдинге и 5–6 % при инвестировании. Выбирая уровень «стопа» при инвестировании, помните, что «стоп» предназначен

не для того, чтобы он сработал при первом же колебании цены, а для предохранения от больших потерь.

5. Не покупайте акции, для которых планируемая прибыль меньше возможных потерь. Желательно, чтобы отношение прибыль/потери было больше двух. Если рынок падающий или вы не уверены в своих способностях выбора, то старайтесь покупать акции с отношением прибыль/потери больше трех-четырёх. Идеальные варианты, описанные в пятой главе, как правило, трудно достижимы, но в любом случае надо помнить, что до приобретения большого опыта «стопа» лучше ставить ближе.

6. Возможную прибыль надо рассчитывать, исходя из значений уровня или линий сопротивления на графиках цены акций. Если акции «прорвали» уровень сопротивления и вы решили их купить, то для оценки возможной прибыли прибавьте к этому прежнему уровню 20–30 %. Вероятность, что в ближайшее время акции пойдут выше, очень мала.

7. Следите за поведением рынка и за новостями, касающимися вашей компании: решение о продаже акций или величине «стопа» на продажу должно соответствовать текущей ситуации.

8. При изменении цены акций обязательно передвигайте «стоп» только в сторону уменьшения возможных потерь и сохранения большей прибыли.

9. Старайтесь не продавать акции сами, а ставьте «стопа» на продажу.

10. Если вы купили акции и видите явную тенденцию их роста, то старайтесь держать эти акции до тех пор, пока анализ изменения цены и объема торговли не укажет на достижение максимума. Если прибыль увеличивается, превращайте трейдинг в инвестирование: большую прибыль на акциях одной компании можно получить только за длительное время.

§ 3. Совмещение фундаментального и технического анализа

Теперь, когда мы уже ознакомились с методами и фундаментального, и технического анализа, пришло время обсудить, как можно улучшить результаты игры на бирже, объединяя эти подходы.

Все методы биржевой игры можно разделить на две группы: игра на тенденции рынка и игра на чрезмерной реакции рынка. *Игра на*

тенденции — это покупка растущих акций в надежде, что они будут продолжать свой рост, или игра на падающих акциях в надежде, что они упадут еще больше. *Игра на слишком сильной реакции рынка* — это покупка упавших акций в предположении, что они упали слишком сильно и вскоре должны вырасти. При игре на понижение — это ожидание падения слишком выросших акций.

Оба типа биржевой игры имеют право на существование. Мы рассказывали о результатах компьютерных исследований, которые показали, что акции, начавшие свой рост, продолжают расти больше, чем позволяет теория случайных блужданий. А падающие акции продолжают падать тоже дальше, чем соответствует упомянутой теории. Продавая падающие акции и продолжая держать растущие, можно получить большую прибыль, чем дает рынок в среднем.

Образовавшаяся тенденция роста поднимает цену акций слишком сильно, и неизбежно наступает коррекция — падение цены. Начавшие падать акции обычно падают настолько низко, что рано или поздно их цены начинают расти. Слишком сильная реакция рынка на положительные или отрицательные новости в целом является базой для обоих типов биржевой игры.

Формирование тенденции роста стимулирует усиление оптимизма на рынке. Все больше инвесторов и трейдеров начинают верить, что рост будет продолжаться, и все больше людей вовлекаются в такую игру. Это время тех, кто играет на тенденции. При насыщении, когда приток оптимистов иссякает и рост прекращается, наступает звездный час тех, кто играет на чрезмерной реакции рынка. Они играют на понижение. Начинается падение цен акций. Игроки на тенденции, если они вовремя не продали акции, начинают терять деньги. Их противники потеряли свои деньги в процессе роста рынка, но затем, почувствовав неустойчивость тенденции, они начали игру с самого максимума и поэтому сейчас получают большую прибыль.

Во время роста рынка популярностью пользуются акции компаний, которые имеют хорошие фундаментальные показатели. У этих компаний чаще появляются положительные новости, и после каждой такой новости цена акций поднимается все выше и выше. В момент поворота рынка первыми начинают падать акции компаний, финансовое положение которых не соответствует текущей цене их акций.

На этом и основана идея совмещения фундаментального и технического анализа. Во время роста рынка надо проводить интенсивный поиск компаний, которые имеют хорошие фундаментальные показатели и еще не очень выросли в цене. Методы фундаментального анализа позволяют оценить потенциал роста цены акций, путем сопоставления, например, роста прибылей компании и отношения p/e . Акции хороших компаний, начав свой рост, имеют большой шанс вырасти еще больше, и риск

покупки их акций минимален. Методы технического анализа позволяют определять оптимальные моменты покупки акций, например, в точках локальных минимумов или вблизи уровня поддержки.

Метод следования образовавшейся тенденции более прост, чем игра на слишком сильной реакции рынка. Растущие акции привлекают всеобщее внимание, аналитики рынка периодически публикуют оценки этих акций. Задача инвестора и трейдера просеять имеющуюся информацию, выбрать акции и оптимальные моменты покупки, купить, поставить «стопы» и после этого просто ждать, когда акции вырастут в цене. При появлении признаков окончания роста необходимо продать акции и ждать начала следующей четкой тенденции (безразлично — падения или роста), чтобы открывать новые позиции.

Поиск акций, которые слишком выросли или слишком упали в цене, более сложен и, главное — опасен. Очень часто акции вырастают на предположениях, что компания в ближайшем будущем получит большие прибыли. Какими могут быть эти прибыли — никто толком не знает, поэтому, как бы ни была высока цена акций, в некоторых случаях она может оказаться очень выгодной по сравнению с ценой, соответствующей будущим прибылям. Малая биологическая компания, долгие годы несущая убытки, может начать выпуск нового лекарства, которое станет популярным, и цена ее акций вырастет в десятки раз. Новая компьютерная игра, обретя массовый спрос, принесет огромные прибыли как разработавшей ее компании, так и инвесторам, владевшим ее акциями. Слухи о почти готовых новых продуктах иногда соответствуют действительности и являются причиной обоснованного роста акций. Однако трейдеры, играющие на слишком сильной реакции рынка, могут посчитать цену слишком высокой и начать игру на понижение. Ясно, что первые отчеты о начавшемся выпуске нового успешного продукта нанесут этим игрокам большие убытки, если они вовремя не закроют своих позиций.

Поиск компаний, акции которых ценятся слишком низко по сравнению с потенциалом роста компании, тоже содержит много ловушек. Растущий объем продаж и прибылей, большой наличный капитал и т. п. не являются гарантией роста акций. Изменение законодательства, появление мощных конкурентов, возникновение экологических проблем могут, напротив, привести к падению акций. Вспомним компанию Apple: на первый взгляд, она имела прекрасные фундаментальные показатели, ее акции были дешевы и привлекательны, и лишь очень тщательный анализ показал, что не все там благополучно. Тем не менее, это скорее исключение, чем правило. В целом, упавшие акции компаний с хорошими фундаментальными показателями дают неплохие шансы получить прибыль в игре на повышение. Однако эти показатели должны быть проверены очень тщательно: компаний, у которых фундаментальные

показатели оставляют желать лучшего, следует остерегаться. Такие компании являются хорошими кандидатами для игры на понижение. Игру на понижение курса этих акций нужно начинать при первых признаках окончание роста рынка.

В игре, основанной на чрезмерной реакции рынка, технический анализ приобретает особенную значимость. Допустим, вы решили играть на повышение и провели поиск акций, чья цена, по вашему мнению, ниже, чем ей следует быть. Вам недоступно изучение всех тонких деталей, с которыми связаны перспективы роста прибылей компаний. В таком случае особое внимание надо уделить акциям, которые недавно сильно упали и находятся вблизи нижнего уровня колебаний цены акций. Недавнее падение цены позволяет надеяться, что возможные плохие новости уже «отработаны», а по законам рынка цена акций упала ниже разумного уровня. В десятой главе о кратковременном трейдинге мы показали, что падение цены акций более чем на 20 % за четыре дня большей частью сопровождается подъемом цены на пятый день. Это наглядный пример последствий слишком сильной реакции рынка.

Аналогично при игре на понижение: сильный подъем цены акций слабых компаний заметно увеличивает вероятность их скорого понижения. Слухи о новых перспективах компании уже отражены в цене акций, и далее акции будут стоять на месте, если слухи подтвердятся, и будут падать, если слухи окажутся ложными.

Здесь уместно напомнить о стратегии, проведенный Джеймсом О'Шаугнесси и описанный нами в разделе 8.7. Самая лучшая стратегия инвестирования была получена на основе совмещения результатов фундаментального и технического анализа, когда выбор акций, сильно выросших в цене (техническая характеристика), был дополнен отбором по большому объему продаж и хорошей истории роста прибылей (фундаментальные характеристики).

Инвестирование или трейдинг всегда должны начинаться с анализа рынка и поиска подходящих акций. Мы уже рекомендовали завести две тетради или два файла в компьютере, куда заносить названия компаний, имеющих хорошие и плохие фундаментальные показатели. Такие списки (естественно, они должны периодически пересматриваться и обновляться) не должны быть очень большими: по десять компаний в каждом списке вполне достаточно. Но эти компании должны быть изучены досконально — история выплаты дивидендов, роста прибылей и объема продаж, поведение акций во время падающего и растущего рынка, корреляция цен акций с индексом отрасли, перспективы выпуска новых продуктов, конкуренты. Все эти фундаментальные показатели надо проанализировать, чтобы быть готовым к игре, но начинать ее надо в моменты, определяемые методами технического анализа.

Такой подход позволяет быть наготове и не пропустить наиболее удачные моменты открытия позиции. Если рынок сильно упал и упали акции компаний из «хорошего» списка, то вы готовы к покупке этих акций в первый же момент начала роста рынка. Вы знаете все показатели и все новости выбранных компаний, знаете, что их акции упали только потому, что упал весь рынок. Вы уверены в росте данных акций и покупаете их раньше и более смело, чем другие трейдеры, т.е. оказываетесь впереди. К тому же вы являетесь обладателем списка компаний, у которых перспектива развития затруднена (большие долги, сильная конкуренция и т.п.). Их акции могут подняться в момент подъема рынка, но вы-то знаете, что этот подъем цены был обусловлен в основном оптимизмом на рынке, и уверены, что как только оптимизм иссякнет, эти акции упадут. Таким образом вы окажетесь одним из первых, кто начнет игру на понижение.

А на рынке побеждает тот, кто начал первым.

§ 4. Психология биржевой игры

Существует известный психологический тест, одна из модификаций которого может быть описана следующим образом. Вам предлагают простую игру на деньги: в ящике находится одинаковое число белых и черных шаров, и, вынимая белый, вы выигрываете, черный — проигрываете. Принцип оплаты выигрыша-проигрыша вы можете выбрать. В первом варианте ваш выигрыш составляет 100 долларов, а в случае проигрыша вы ничего не получаете, но ничего и не отдаете. Во втором варианте при выигрыше вы получаете 1000 долларов, но при проигрыше вы платите 500 долларов. Обе эти игры в среднем для вас выигрышны. В первом случае вы ничем не рискуете, но выигрыш мал. Во втором случае при каждом доставании шара вы рискуете потерять 500 долларов, но зато можете выиграть 1000 долларов. Совершенно очевидно, что средний выигрыш во втором случае в пять раз выше, чем в первом.

Парадоксальность результатов этого теста заключается в том, что большинство людей выбирают первую игру. Средний человек предпочитает малую прибыль без малейшего риска. Без большого выигрыша я проживу, — рассуждает он, — а вероятность потерять по 500 долларов на каждом шаре меня не устраивает. Лучше синица в руках, чем журавль в небе. Это типичная ориентация человека при выборе комфортной для него версии игры.

Рассмотрим также другую ситуацию. Представьте, что ваша зарплата составляет 500 долларов в месяц. В далеко не прекрасный день вам объявляют, что ваша фирма, испытывая трудности, понижает зарплату на 20 %. Потеря 100 долларов в месяц будет для вас безмерно огорчительной. Если же вам сообщат, что в связи с процветанием фирмы и зарплата увеличится на 20 %, вы, конечно, будете рады, но ваши эмоции будут гораздо слабее, чем в первом случае.

Эти два примера создают модель отношения среднего инвестора к биржевой игре: при малейшей возможности получить гарантированную прибыль инвестор постарается ее не упустить. Если акции хоть немного выросли в цене, то они будут проданы при первых признаках начала падения. Если же акции упали, то скорее всего возникнет желание подождать, чтобы эти потери исчезли или, хотя бы уменьшились. Как влияет такое поведение инвесторов на цену акций?

Если акции выросли из-за хорошей новости, то очень скоро они начнут падать. Это закрывают свои позиции не только трейдеры, играющие на дневных колебаниях, но и многие инвесторы, которым не терпится получить небольшую прибыль: маленькая синица уже в руках, а журавль пусть себе летает! Удовольствовавшись прибылью в несколько процентов, многие продадут данные акции, что понизит их цену, но вскоре начнется новый рост — это покупают более опытные инвесторы и трейдеры, понимающие психологию биржевой игры.

Акции часто начинают свое падение на маленьком объеме, потому что инвесторы, купившие эти акции по более высокой цене, ожидают в надежде на скорый возврат к прежнему уровню. Они все прекрасно знают о необходимости обрезания потерь и о заказах «стоп», но всегда находится масса объяснений, почему именно данные акции должны вернуться назад. Ведь у компании хорошие фундаментальные показатели, аналитики предсказывали ей дальнейший рост, акции компании действительно долго и стабильно росли. Надо лишь переждать временное падение, не продавать сейчас с потерями, а в будущем получить прибыль. Но время идет. Начинают появляться сообщения, что эти акции не так уж хороши, как казалось прежде — выпуск нового продукта задерживается, повышаются накладные расходы, предстоят затраты на новое оборудование. Аналитики уже предсказывают падение курса акций, хотя совсем недавно их высказывания были полны оптимизма.

Если у вас были эти акции, вы решаете их продать, но теперь уже не только вы, но и другие инвесторы убеждены, что данная компания находится в очень тяжелом положении и от этой «дохлой собаки» надо быстрее избавляться. Просто удивительно, с какой быстротой распространяются отрицательные эмоции. Начинается волна продаж, порождающая соревнование — кто продаст быстрее. Акции падают на большом объеме, только очень малый процент «стойков» продолжает

держат их. Если же цена акций вдруг возвращается к уровню, где они были куплены, то даже у стойков возникает порыв немедленно продать их: эти акции принесли столько огорчений, чем быстрее от них избавиться — тем лучше. Именно так возникают уровни сопротивления, о которых рассказывалось в девятой главе.

Следует отметить что, это типичное поведение многих инвесторов. Маленькие прибыли и большие потери характерны не только для начинающих, но и для более опытных биржевых игроков. Для успеха на бирже надо переломить себя и научиться мыслить в рамках теории вероятностей. Вовремя обрезанные маленькие потери не страшны, если у вас правильная стратегия игры, если планируемые прибыли в два-три раза превышают потери, вызванные срабатыванием «стопов».

«Стопы» особенно хороши своим автоматизмом. Решение о продаже акций на определенной цене вы принимаете в спокойной обстановке, при домашнем анализе, а не во время работы биржи, когда цены меняются непрерывно, вселяя то надежду, то ужас. «Стоп» реализует взвешенное решение, не опоздав ни на секунду.

Вы не профессионал, и у вас нет возможности непрерывно наблюдать за динамикой цен акций, сидя за компьютером шесть с половиной часов в день. Да это и не нужно. Многие известные трейдеры говорят, что непрерывное отслеживание цен, когда в этом нет необходимости, просто вредно. Это излишние эмоции, это потеря времени, которое можно посвятить основной работе, семье или отдыху. Когда акции куплены и «стопы» расставлены, если вы пока не планируете открытие или закрытие других позиций, можно и нужно отвлечься от работы биржи.

Что делать, если вас начали преследовать неудачи? Трейд за трейдом приносят потери, и вы опасаетесь проиграть все деньги, которые отвели для этой цели. В таком случае можно поставить себе условия, какие существуют для профессиональных трейдеров финансовых институтов: у каждого из них есть некоторые предельные суммы, которые они могут потерять за один трейд и за месяц. Как только этот предел достигнут, они отстраняются от игры до конца месяца. Вы тоже можете поставить себе такой предел. Например, 20 % в месяц от капитала, которым вы располагали в начале месяца. Как только такой предел достигнут, перестаньте играть и постарайтесь проанализировать допущенные ошибки. Это время можно также посвятить изучению рынка, отдельных компаний и т. п.

Опыт показывает, что самые большие потери бывают после самых больших выигрышей. Это настолько типично, что у опытных трейдеров есть два правила, которым они неукоснительно следуют в таких случаях. Первое — положить половину выигрыша в банк, инвестировать во что-нибудь, не связанное с акциями, или просто израсходовать на что-то приятное или полезное. Второе правило — взять хотя бы небольшой

отпуск и уехать туда, где нет компьютера, трудно купить финансовые газеты и где никто не интересуется биржевой игрой.

Если не следовать этим правилам, то излишняя уверенность, что вы способны быстро делать деньги на бирже, повысит рискованность вашей игры. Чрезмерное возбуждение мешает самоконтролю, и ваши решения будут не такими обдуманными, как раньше. Рискуя большими суммами, вы можете быстро проиграть выигранное, а это вызывает естественное желание отыгаться: ведь совсем недавно вы были таким богатым человеком! Вы надеетесь вернуть все одним-двумя трейдами, но трейды оказываются неудачными, и вот вы потеряли не только выигрыш, но и значительную часть инвестиционного капитала.

Обязательно прервите игру на бирже после большого выигрыша. Хоть несколько недель побудьте в состоянии уверенности в себе и в приятном сознании, что можете позволить себе многое, о чем раньше только мечтали.

В биржевой игре самые правильные решения бывают самыми трудными — об этом говорят все, кто добился успеха. Такие решения всегда идут в разрез с мнением большинства. Играть на девальвацию английского фунта, когда все играли в противоположную сторону, вложить огромные деньги в эту идею, которая привела к выигрышу одного миллиарда долларов за ночь, — на это способны лишь финансовые гении типа Джорджа Сороса (George Soros). Гениальными были также покупка акций компании Intel, когда было объявлено о несовершенстве процессоров Pentium и продажа акции компании Microsoft в день появления в магазинах Windows-95, когда вся Америка следила за шикарным шоу, устроенным этой компанией. Продавать бурно растущие акции и покупать падающие, причем сделав правильный выбор, трудно. Но этому можно и нужно учиться.

Один из самых простых вариантов игры против толпы — игра на понижение курса акций. Тут вы всегда играете на стороне профессионалов, так как любители это почти не делают. Выбрав этот путь, вы будете читать газеты, журналы, просматривать страницы в Интернете совсем другими глазами — иначе, чем большинство. Все ищет положительные новости, смотрят на появление новых продуктов и услуг, подсчитывают доходы компаний. Вы же следите за трудностями, которые возникают у компаний, в чем, кстати, нет никакой аморальности, которую иногда приписывают игре на понижение. Играя на понижение на акциях какой-либо компании, вы никак ей не вредите — вы продаете ее акции тем, кто верит в ее успех. Это просто игра. Вы верите в неудачу этой компании, а тот, кто покупает у вас ее акции, — верит в удачу. Более того, объективно вы будете даже спасать эти акции от падения до нуля: ведь рано или поздно вам придется закрывать свою позицию, а значит покупать акции, взятые в долг. Причем покупать акции вам придется

тогда, когда никто другой не захочет их покупать, — в период их бурного падения вниз, таким образом своей покупкой вы немного поможете остановить это падение.

§ 5. Заключение

Биржа — это центральный институт любой капиталистической страны, не только отражающий текущее состояние национальной экономики и ее перспективы на ближайшее будущее, но и влияющий на них. Для обеспечения надежной и быстрой работы биржи используются лучшие достижения современной технологии, спутниковая связь, оптические кабели, самые совершенные компьютеры. Вся биржевая информация доступна всем желающим, и каждый может получить ответ на любой вопрос, кроме одного — как пройдет завтрашний день.

Прочитанную вами книгу нельзя рассматривать как руководство для успешной игры на бирже. Такое руководство в принципе невозможно. Можно разяснить закономерности поведения акций, познакомить с правилами и основными стратегиями игры, предостеречь от простейших ошибок, но нельзя научить выигрывать. Множество лучших умов пытались и пытаются разгадать секреты биржи. О ней написаны тысячи книг, и ежедневно из сотен источников поступает огромное количество всевозможной новой информации.

Миллионы людей смотрят на одни и те же цифры, но каждый делает свои выводы — отчасти правильные, отчасти ошибочные. Для серьезной игры на бирже нужно много узнать, продумать, освоить и, конечно, накопить собственный опыт. Наша книга лишь первый шаг к тому, чтобы сказать: я готов к игре на бирже!

Литература

1. Жуков Е. Ф. *Ценные бумаги и фондовые рынки*. М.: ЮНИТИ, 1995.
2. Ковалев В. В. *Финансовый анализ*. М.: Финансы и статистика, 1996.
3. Слейтер Р. *Сорос. Жизнь, деятельность и деловые секреты*. Харьков: ФОЛИО, 1996.
4. Apostolou B. *Keys to Investing in Common Stocks*. Barron's Educational Series, Inc., 1995.
5. Band R. E. *Contrary Investing: The Insider's Guide to Buyinh Low & Selling High*. McGraw-Hill Book Company, 1985.
6. Bernstein R. *Style Investing. Unique Insight into Equity Management*. John Wiley & Sons, Inc., 1995.
7. Brown J. D. *Panic Profits*. McGraw-Hill Book Company, 1993.
8. Capiello F. *Frank Capiello's New Guide to Finding the Next Superstock*. Liberty House, 1988.
9. Damodaran A. *Investment Valuation*. John Wiley & Sons, Inc., 1996.
10. Darvas N. *How I Made 2000000 in the Stock Market*. Carol Publishing Group Edition, 1994.
11. Davis M. *The Art of Decision-Making*. Springer-Verlag, 1985.
12. Dorfman J. R. in *The Consumer Reports Money Book: How to Get It, Save It, and Spend It Wisely*. Consumer Reports Books, A Division of Consumers Union, Yonkers, NY, 1992.
13. Dunnan N., Pack J. J. *Market Movers*. A Time Warner Company, 1993.
14. Eiteman W. J., Dice Ch. A., Eiteman D. K. *The Stock Market*. McGraw-Hill, Inc., 1966.
15. Elder A. *Trading for a Living*. John Wiley & Sons, Inc., 1993.
16. Eng W. F. *Trading Rules*. Dearborn Financial Publishing, Inc., 1990.
17. Eng W. F. *Trading Rules II*. Dearborn Financial Publishing, Inc., 1996.
18. Farrell P. B. *Investor's Guide to the Net*. John Wiley & Sons, Inc., 1996.
19. Feller W. *An Introduction to Probability Theory and Its Application*. Vol. 1. Third edition. John Wiley & Sons, Inc., 1968.

20. Feller W. *An Introduction to Probability Theory and Its Application*. Vol. II, John Wiley & Sons, Inc., 1966.
21. Finnegan C. F., Ed. *Successful Investing*. A Fireside Book, 1991.
22. Fosback M. G. *Stock Market Logic*. The Institute for economic research, Fort Lauderdale, FL, 1985.
23. Francis J. C., Taylor R. W. *Investments*. McGraw-Hill Co., 1992.
24. Gardner D., Gardner T. *The Motley Fool Investment Guide*. Simon & Schuster, 1996.
25. Gencay R. *Non-Linear Prediction of Security Returns with Moving Average Rules* // Journal of Forecasting. 1996. Vol. 15. P. 165–174.
26. Goodman J. E., Bloch S. *Everyone's Money Book*. Dearborn Financial Publishing, Inc., 1994.
27. Graham B., Dodd D. *Security Analysis*. McGraw-Hill Co., 1996.
28. Granger C. W. J., Newbold P. *Forecasting Economic Time Series*. Academic Press, Inc., 1986.
29. Granville J. E. *Granville's New Strategy of Daily Stock Market Timing for Maximum Profit*. Prentice-Hall, Inc., 1976.
30. Hirsch Y. *Don't Sell Stocks on Monday*. Fact On File Publications, NY, 1986.
31. Hulbert M. *The Hulbert Guide Top Financial Newsletters*. New York Institute of Finance, 1991.
32. Leeb S., Conrad R. S. *Market Timing for the Nineties. The Five Key Signals for When to Buy, Hold, and Sell*. Harper Collins Publishers, 1993.
33. Lynch P. *One up on Wall Street*. NY: Simon and Schuster, 1989.
34. Malkiel B. G. *A Random Walk down Wall Street*. W. W. Norton & Company, 1996.
35. McMillan L. G. *Option as a Strategic Investment*. New York Institute of Finance, 1993.
36. O'Higgins M., Downes J. *Beating the Dow. A High-Return Low-Risk Method for Investing in the Dow Jones Industrial Stocks with as Little as 5000*. Harper Collins Publishers, 1991.
37. O'Neil W. J. *How to Make Money in Stocks. A Winning System in Good Times or Bad*. McGraw-Hill, Inc., 1991.
38. O'Shaughnessy J. P. *What Works on Wall Street*. McGraw-Hill, 1996.
39. Perritt G. W. *Small Stocks, Big Profits. Gerald Perritt on Investing in Small Companies*. Dow Jones-Irvin, Homewood, 1988.
40. Peters E. E. *Fractal Market Analysis*. John Wiley & Sons, Inc., 1994.
41. Pring M. J. *Technical Analysis Explained*. McGraw-Hill, Inc., 1991.

42. Saler T. D. *All about Global Investing*. John Wiley & Sons, Inc., 1996.
43. Schultz H. D. *After a Crash — Bear Market Money Making*. Datum, 1988.
44. Schwager J. D. *Market Wizards. Interviews with Top Traders*. Harper Business, 1993.
45. Schwager J. D. *The New Market Wizards. Conversations with America's Top Traders*. Harper Business, 1994.
46. Sperandeo V., Brown T. S. *Trader Vic — Methods of a Wall Street Master*. John Wiley & Sons, Inc., 1993.
47. Teweles R. J., Bradley E. S., Teweles T. M. *The Stock Market*. John Wiley & Sons, Inc., 1992.
48. Touhey J. C. *Stock Market Forecasting for Alert Investors*. AMACOM, NY, 1980.
49. Vaga T. *Profiting from Chaos*. McGraw-Hill, 1996.
50. Wasik J. F. *The Investment Club Book*. A Time Warner Company, 1995.
51. Weinstein S. *Stan Weinstein's Secrets for Profiting in Bull and Bear Markets*. Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1988.
52. Weiss J. *Beat the Market*. Viking, 1985.
53. Weiss G., Lowe J. *Dividends Don't Lie. Finding Value in Blue-Chip Stocks*. Longman Group USA, Inc., 1988.
54. Williams L. *How I Made One Million Dollars*. Conceptual Management, 1973.
55. Zweig M. *Martin Zweig's Winning on Wall Street*. Warner Books, Inc., NY, 1994.